

GESTORES

La revista más exclusiva de fondos de inversión

#11 / ABRIL 2024

I VOTE

REPORTAJE

ELECCIONES EN EEUU

Lo que los inversores deben tener
en cuenta en la cuenta atrás



ENTREVISTA

FLAVIO CARPENZANO
Investment Director,
Capital Group

PRODUCTOS

10 FONDOS
para invertir en tecnología
en el contexto actual

REPORTAJE

**¿IMPORTA LO QUE PIENSAN LOS
INVERSORES SOBRE LA ASG?**
El análisis de CFA Institute

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.pativalor.com>

mail@pativalor.com

ALARGANDO EL PROBLEMA

Hace medio año comentamos las mentiras vertidas por parte de los bancos centrales para disfrazar la potencial llegada de una recesión económica después de la subida de los tipos de interés más acelerada desde la década de los 80. Y tengo que pedirles perdón. Y lo tengo que hacer porque los responsables de las instituciones monetarias han recurrido a salvar un problema de corto plazo, generando un caldo de cultivo mucho peor para el largo plazo.



HÉCTOR CHAMIZO • DIRECTOR DE GESTORES

¿ A qué me estoy refiriendo y por qué recurro al sarcasmo con algo tan serio? Estados Unidos ha optado por endeudarse de forma masiva a corto plazo para sortear el *match ball* de la crisis económica. Pero esto es como el que evita la sensación de hambre bebiendo agua: al final no te queda más remedio que alimentarte o acabar muy mal. Las dificultades terminan saliendo a la luz tarde o temprano.

El camino elegido por Jerome Powell, presidente de la Fed, Janet Yellen, Secretaria del Tesoro estadounidense, y el resto de los funcionarios de la Reserva Federal es altamente peligroso. Más volumen de deuda incurriendo en un déficit fiscal superior al 5% y así evitar un traspies económico. “No pasa nada, si total mientras se paguen los intereses, el país sigue funcionando”. Eso es lo que deben estar pensando en Washington.

Pero la realidad es otra. Más déficit fiscal supone, efectivamente, un mayor pago de intereses de la deuda a largo plazo y eso, a su vez, repercute en una mayor devaluación de la divisa a futuro. ¿Conclusión? Inflación por encima del objetivo de los bancos centrales, situada en el 2%, cronificada, o, como plan B, con riesgo en convertirse en un país como Japón –con un crecimiento económico anémico y con una economía zombificada–. No parece que exista otra posibilidad.

Las cuentas salen muy fácilmente al observar cómo la senda elegida es peor que la de entrar en una recesión cíclica que depure los excesos –algo que no está para nada descartado, teniendo en cuenta la madurez de ciclo–. Las emisiones de bonos del Tesoro estadounidense se encuentran ahora en niveles pandémicos: vimos casi 7 billones de dólares en emisiones brutas en bonos estadounidenses en solo 3 meses durante 2023.

A lo largo de todo 2023, se emitieron la friolera de 23 billones de dólares en bonos del Tesoro. La deuda federal de Estados Unidos está aumentando en este momento un billón de dólares cada 90

días. El gasto del gobierno estadounidense como porcentaje del PIB está en niveles de la Segunda Guerra Mundial, con el matiz de que el país norteamericano no se encuentra en ese mismo contexto.

Esto directamente afecta a los gestores de fondos a la hora de trazar sus estrategias. Obviamente, no es lo mismo plantearse un escenario con tipos de interés altos y pensando en una recesión depurativa, que un contexto de tipos de interés más altos por más tiempo y cierto riesgo activado. Y más aún, con las elecciones de Estados Unidos a la vuelta de la esquina y un Donald Trump que lidera las encuestas con un 1,5% de ventaja en promedio.

Todo esto afecta y es un puzzle difícilmente digerible. Se está optando por alargar el problema y esto tiene grandes repercusiones. Quizá pueda parecerse a la famosa exuberancia irracional de Alan Greenspan de finales de los 90 cuando infló la burbuja tecnológica. El matiz está en que no fue a costa de un desproporcionado endeudamiento público.

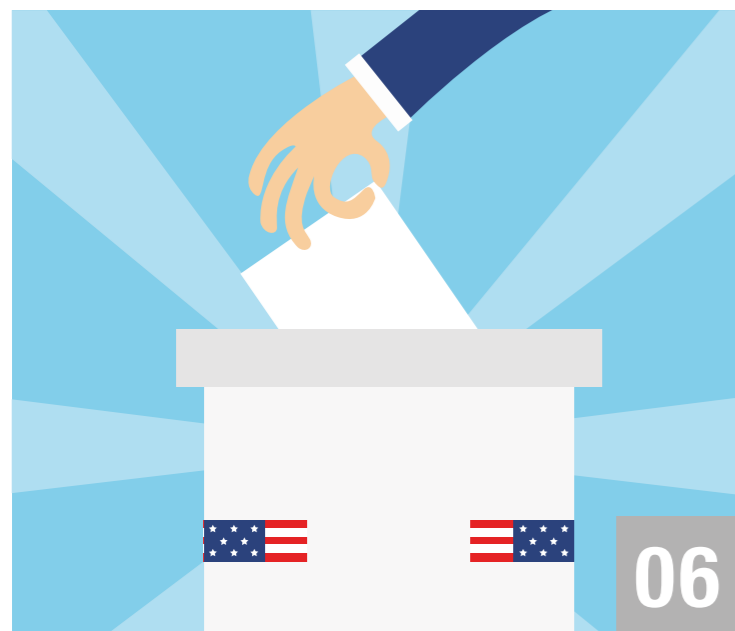
Y, mientras tanto, en Europa las cosas tampoco pintan del todo bien, aunque es cierto que aquí el grado de restricción monetaria ha sido más consecuente. Alemania y otros países de la Eurozona ya están en recesión. Otros caminando hacia ella.

Dejar para mañana los males que puedes padecer hoy creo que es un error histórico. Lo pagaremos. Luego muchos dirán que no lo vieron venir y que cómo es posible que se produzca una desaceleración tan bestia. Sea como fuere, se elija el camino de la inflación, la zombificación o la recesión, no veo un mejor contexto para invertir. Cuestión de tener una estrategia de largo plazo bien fundamentada. **G**

*“Se elija el camino de la inflación, la zombificación o la recesión,
no veo un mejor contexto para invertir”*

ANÁLISIS

Cuenta atrás para las elecciones estadounidenses: LO QUE LOS INVERSORES DEBEN SABER



06

PRODUCTOS

10 FONDOS para invertir en tecnología

El sector tecnológico ha sido el gran impulsor de la rentabilidad de los mercados en esta última década. Analizamos 10 fondos de inversión para tener exposición al sector en la actualidad.



14

La inversión institucional en criptomonedas ha venido para quedarse

El éxito inicial de los ETFs de Bitcoin al contado aumenta la popularidad mundial de los activos digitales.



20

Edita: **Consejeros del Capital Social, S.R.L.**
 Presidente: Fernando González Urbaneja.
 Consejero delegado: Javier Arce.

Director: Héctor Chamizo.
 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 Pinaro 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.

LA ÚLTIMA FRONTERA

03 Alargando el problema

ENTREVISTA

“Históricamente estamos ante la mejor oportunidad para invertir en renta fija”

En opinión de Flavio Carpenzano, Investment Director en Renta Fija de Capital Group, estamos ante una oportunidad histórica de invertir en renta fija.



10

REPORTAJES

24 ¿Importa lo que piensan los inversores sobre la ASG?/ CFA Institute, insta a escuchar a los inversores antes de polarizar aún más la profesión.

30 Las estrellas se alinean a favor de los small caps/ La rentabilidad de los valores estadounidenses de pequeña capitalización se estancó a principios de año...

OPINIÓN

13 La Democratización de las Inversiones Alternativas / Por José Mª Martínez-Sanjuán. Executive director. Global Head of Fund Selection Santander Private Banking / miembro del Consejo Editorial de GESTORES.

33 Placeres desconocidos: una nueva era para los inversores en renta variable / Por Neil Robson. Director de Renta Variable Mundial, EMEA de Columbia Threadneedle.

34 Cambio de guardia en el crecimiento chino / Por Monica Li, analista de inversiones asiáticas en Fidelity International; y Noah Sin, redactor de inversiones en Fidelity International.

TECNOLOGÍA INNOVACIÓN

¡Transforma tu negocio digitalmente!

CIMD Intermoney te ofrece soluciones innovadoras a través de los mejores profesionales de **Consultoría y Business Innovation**.

Desde el **análisis y gestión de riesgos hasta la adaptación regulatoria**, te brindamos el servicio necesario para ayudarte a aprovechar al máximo las **oportunidades tecnológicas**.

¡CONTÁCTANOS HOY MISMO!

91 432 64 62 • innovacion@grupocimd.com

intermoneyinnovacion.com

cimd intermoney



Cuenta atrás para las elecciones estadounidenses:



LO QUE LOS INVERSORES DEBEN SABER

TEXTO **George Brown***
ECONOMISTA DE SCHRODERS

Parece que los votantes estadounidenses asistirán a una revancha entre Joe Biden y Donald Trump. Analizamos cómo podrían comportarse la economía y las distintas clases de activos en los posibles escenarios según el resultado electoral de noviembre en Estados Unidos.



George Brown, economista de Schroders

Quien resulte ganador entre los candidatos tendrá una agenda muy diferente, pero su capacidad para ponerla en marcha dependerá de conseguir hacerse con el control del Congreso.

No sería la primera revancha presidencial. Ha habido seis en total, siendo la más reciente la de Dwight Eisenhower y Adlai Stevenson en 1956. Sin embargo, sólo una persona ha sido elegida para un segundo mandato no consecutivo como presidente: el demócrata Grover Cleveland, en 1892.

Al igual que entonces, es posible que un tercer partido altere el status quo. Robert F. Kennedy Jr. se presenta como candidato presidencial independiente, tras abandonar su intento de convertirse en el candidato demócrata. El apoyo que recibiría, según las encuestas, le sitúan en las mayores tasas de apoyo para un candidato independiente desde que Ross Perot obtuviera el 19% del voto popular en 1992, ayudando a Bill Clinton a derrotar a George H.W. Bush. Sin embargo, aún no se sabe si RFK Jr. podrá mantener su impulso y si representa una mayor amenaza para Biden o para Trump.

Independientemente de quién triunfe finalmente, la victoria no significará gran cosa si no logran hacerse con el control del poder legislativo. Los 435 escaños de la Cámara de Representantes se someten a reelección y 34 de los 100 escaños del Senado estarán en disputa. Ahora mismo cada partido controla una cámara por escaso margen. Esto ha dificultado los esfuerzos legislativos de Biden.

¿SEGUNDO MANDATO DE BIDEN?

Biden tiene muchas razones para ser optimista sobre sus posibilidades. Además de la ventaja de ostentar el cargo presidencial, está supervisando una economía fuerte, un mercado laboral restrictivo y una inflación en franca desaceleración. El conflicto en Israel también podría proporcionarle cierto apoyo, ya que el aumento de las tensiones geopolíticas ha provocado históricamente un efecto de "concentración en torno a la bandera". Sin embargo, a pesar de estos

factores favorables, el presidente sigue teniendo bajos índices de aprobación.

En parte, su impopularidad se debe a que la inmigración ha ido subiendo puestos en la lista de preocupaciones de los votantes. El número de incursiones hacia Estados Unidos desde la frontera con México alcanzó nuevos máximos en algunos tramos de 2023.

Las encuestas también muestran que los votantes tienen reservas sobre la edad de Biden. Éste se convirtió en el presidente de más edad de la historia al ser elegido en 2020, con 78 años. Al final de un posible segundo mandato, tendrá 86 años. Aunque Trump es solo tres años más joven, una encuesta mostró que solo el 1% de los votantes lo consideraba anticuado o anciano, frente al 26% de Biden.

■ Un segundo mandato de Biden podría suponer que se retomem algunas de sus propuestas, pero podría alimentar las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y que subiesen aún más los rendimientos del Tesoro

Sin embargo, Biden no es tan impopular ni polarizador como Trump. Esto significa que los votantes moderados y no partidistas podrían finalmente apoyar a Biden para un segundo mandato, aunque sea a regañadientes.

Si es reelegido, Biden podría intentar resucitar su agenda legislativa original. Sus propuestas iniciales de Build Back Better en 2021 incluían 3,5 billones de dólares de gasto en programas medioambientales y sociales, más del 10% del PIB. Tras ser recortada a 2,2 billones de dólares por la

* Economista de Schroders, responsable de ayudar a formular la visión interna sobre la economía global. Se incorporó a Schroders en 2022. Ejerció como economista en Investec de 2017 a 2021, y en la Confederación de la Industria Británica de 2016 a 2017. También estuvo vinculado a Deutsche Börse como economista junior de 2014 a 2016 y fue estudiante de prácticas en Oxford Economics de 2012 a 2013. Tiene una Licenciatura en Economía (Econología) de la Universidad de Hull.

Cámara de Representantes, se diluyó aún más hasta convertirse en la Ley de Reducción de la Inflación.

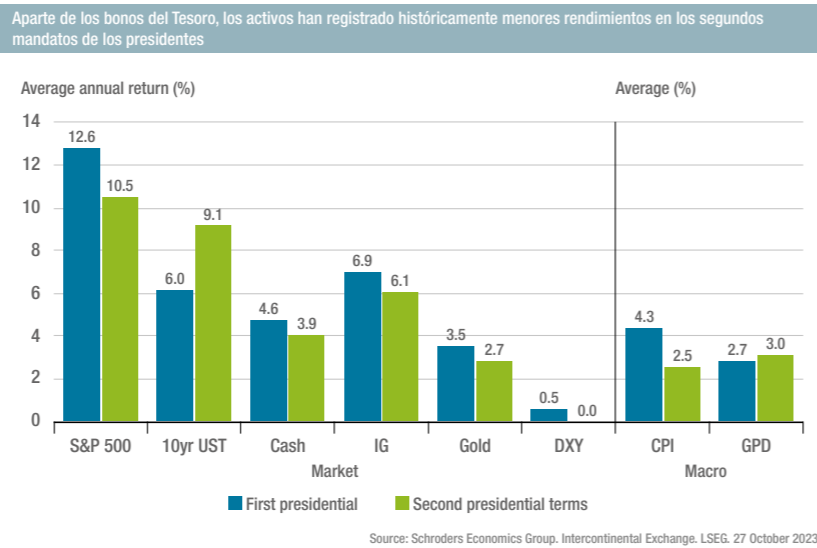
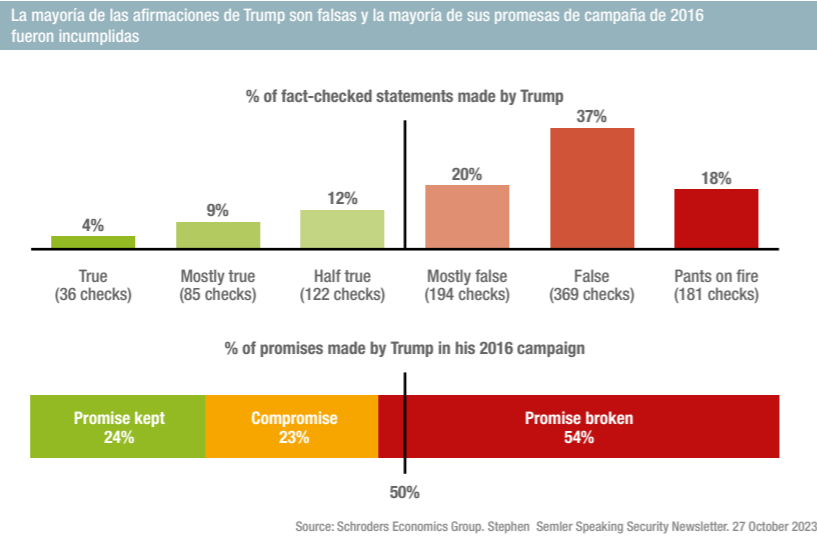
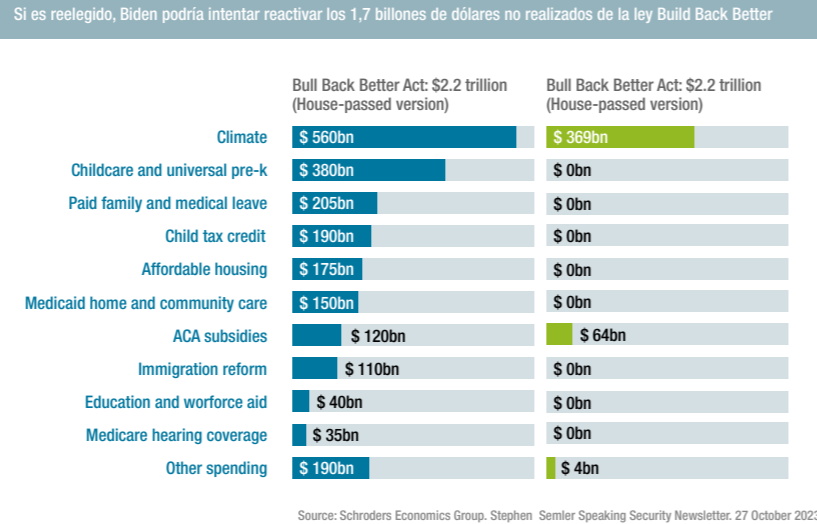
Biden podría intentar aprobar algunas de las medidas que finalmente se descartaron, como la financiación de guarderías subvencionadas, la educación preescolar universal o la baja médica y familiar remunerada. Sin embargo, esto podría alimentar las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, haciendo subir aún más los rendimientos del Tesoro.

¿CONSEGUIRÁ TRUMP SU REMONTADA?

Puede que Trump sea el favorito de las casas de apuestas para ganar las elecciones. Suponiendo que tenga éxito en su intento de volver a ocupar la Casa Blanca, es difícil determinar qué intentaría conseguir dada su reputación de fanfarrón. Según PolitiFact, ha incumplido algo más de la mitad de sus promesas electorales y solo ha cumplido una cuarta parte. Y de las casi 1.000 declaraciones que se han comprobado, alrededor del 75% resultaron ser, al menos en su mayor parte, falsas. Aun así, las promesas fiscales de Trump han sido derogar las subidas de impuestos de Biden, "atajar inmediatamente" la inflación y poner fin a lo que ha llamado la "guerra" de Biden contra la producción energética estadounidense.

En lo que respecta a una segunda presidencia de Trump, la única certeza es la incertidumbre. Por un lado, podría ser condenado y encarcelado. Esto podría conducir a una larga crisis constitucional e incluso a una insurrección. Además, su política exterior podría aislar aún más a Estados Unidos, sobre todo si opta por reducir las sanciones impuestas a Rusia. En consecuencia, los inversores deberían

La única certeza de un segundo gobierno de Trump es la incertidumbre; los inversores deberían prepararse para la volatilidad, con una huida hacia la seguridad y repuntes de la deuda pública y del oro.



prepararse para la volatilidad, que podría provocar una huida hacia la seguridad, con un repunte de la deuda pública y del oro.

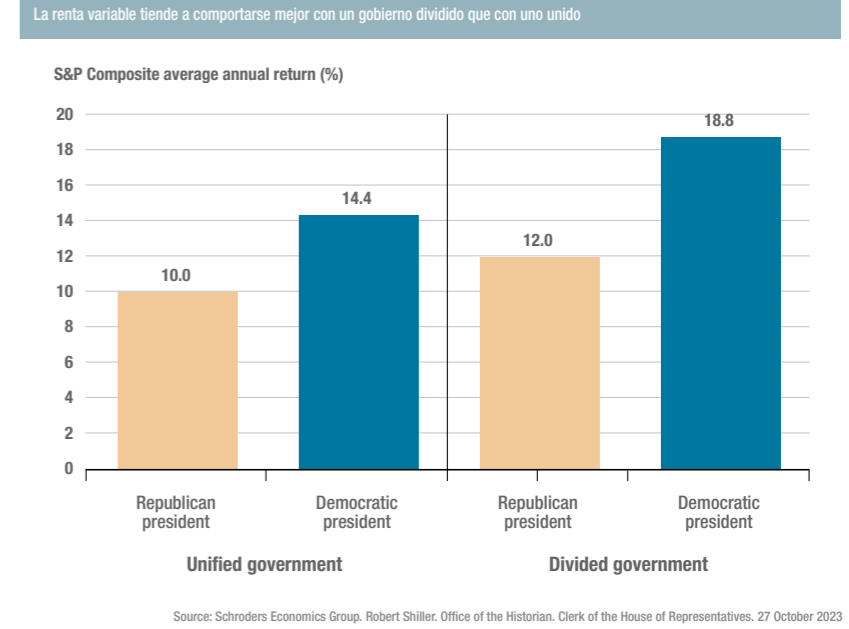
UNA CAMPAÑA REÑIDA BENEFICIARÍA AL INVERSOR

Es difícil predecir cómo se comportarían las clases de activos bajo una segunda presidencia de Biden o Trump, ya que sólo podemos especular sobre cuáles serían sus políticas.

No obstante, los inversores que esperan que una segunda presidencia de Trump aumente la rentabilidad podrían verse decepcionados. Nuestro análisis muestra que, por lo general, los presidentes que regresan han registrado rentabilidades nominales más bajas en las principales clases de activos, con la excepción de los rendimientos del Tesoro a 10 años. Pero no todo son malas noticias. La inflación ha sido históricamente más moderada durante los segundos mandatos presidenciales, incluso si se excluyen los elevados tipos experimentados durante los gobiernos de Jimmy Carter y Ronald Reagan a finales de los setenta y principios de los ochenta. Además, el PIB ha sido normalmente más alto y el desempleo más bajo en comparación con los primeros mandatos presidenciales.

Algunas de estas diferencias en el comportamiento de los mercados pueden deberse en parte a factores ajenos a quién ocupaba la Casa Blanca. Shocks económicos a nivel global como las crisis energéticas de los años setenta y la crisis financiera de 2007-2008 son ejemplos paradigmáticos de acontecimientos que escapaban al control del presidente. Como lo fue la pandemia y sus secuelas, que se ha solapado con las presidencias de Biden y Trump. Otro rasgo común de sus presidencias es que ambos las iniciaron con el control del Congreso. Lo que parece menos seguro esta vez es si el candidato ganador será capaz de asegurarse otro triplete.

De los 34 escaños del Senado que están en juego, los tres que actualmente están en el aire pertenecen a la bancada demócrata en el Senado. Por tanto, una victoria de Biden podría emparejarle fácilmente con un Senado hostil. Del mismo modo, Trump podría conseguir la presidencia, pero perder la estrecha mayoría de los republicanos en la Cámara de Representantes si perdiera el voto popular por tercera vez. Cualquiera



Desde las elecciones de 1948, la renta variable de EE.UU. ha registrado una rentabilidad media del 14,3% bajo presidencias con un Congreso dividido, frente a un 13% con un gobierno unificado

de los dos escenarios supondría un bloqueo legislativo para el presidente, lo que echaría por tierra su capacidad para aplicar las políticas partidistas que prometió durante su campaña.

Sin embargo, el estancamiento en el Capitolio debería ser positivo para los mercados. Los gobiernos divididos se ven obligados a llegar a acuerdos, lo que sirve para moderar las inclinaciones más extremas de cada partido, proporcionando un escenario político más estable para los inversores. Desde las elecciones presidenciales de 1948, la renta variable estadounidense ha registrado una rentabilidad media total del 14,3% cuando un presidente ha tenido que lidiar con un Congreso dividido, frente a un incremento más modesto del 13% con un gobierno unificado. Esta divergencia es aún mayor en función del partido: los presidentes demócratas han obtenido ganancias del 18,8% con un Congreso dividido, frente a 12% de sus homólogos republicanos.

Así pues, el hecho de que la contienda parezca reñida debería ser una buena noticia para los inversores. **G**



Flavio Carpenzano

INVESTMENT DIRECTOR,
CAPITAL GROUP

“Históricamente estamos ante la mejor oportunidad para invertir en renta fija”

En el mundo en estos momentos hay más de 6 billones de dólares de dinero en liquidez que no se atreve a entrar en el mercado. En opinión de Flavio Carpenzano, Investment Director en Renta Fija de Capital Group, en el momento actual esta apuesta en teoría conservadora del dinero conlleva riesgos cuando lo que se espera es que los principales bancos centrales del mundo comiencen a recortar los tipos. En este escenario, el experto cree que el actual momento dibuja una oportunidad histórica para entrar en la renta fija y apuesta por un enfoque multisectorial flexible.

TEXTO Héctor Chamizo FOTOS Capital Group

¿Cuál es su escenario para la renta fija?

Para entender lo que puede ocurrir en 2024, creo que es bueno destacar tres de las principales lecciones que aprendimos en 2023. Una parece obvia, y es no calcular el momento oportuno para operar en los mercados. La segunda es el concepto de ser activo. Si el año pasado se percibió como un año volátil, probablemente muy poca gente se da cuenta de que la volatilidad de la renta fija fue superior a la volatilidad que experimentamos durante la crisis financiera mundial. Una de las razones es que la función de reacción de la política monetaria de los bancos centrales ha cambiado. Pasaron de una postura de forward guidance a depender más de los datos. Cuando se depende de los datos, cada uno es importante y el mercado reacciona en consecuencia. Así, si el crecimiento es sólido, los tipos suben; si la inflación es buena, los tipos bajan...

La tercera lección aprendida es la diversificación. El año pasado entramos en la recesión más telegrafiada de la historia, aunque todavía no se ha producido. Como el mercado preveía una recesión, nadie quería invertir en alto rendimiento y, de nuevo, el alto rendimiento fue la clase de activos de renta fija con mejores resultados. Por eso creemos que debemos estar diversificados. No se debe posicionar la cartera para un resultado binario, sino en función del análisis de escenarios posibles.

¿Sigue existiendo la oportunidad para la renta fija?

Este es el momento. Históricamente estamos ante la mejor oportunidad para invertir en renta fija, que es cuando se alcanza de nuevo el pico de las subidas de los tipos. Si tuviéramos una bola de cristal deberíamos invertir en renta fija en ese momento para maximizar la rentabilidad total de nuestra cartera.

Pero sigue habiendo una gran cantidad de efectivo en el mercado....

Hoy en día hay mucho dinero sin invertir en los mercados. Sin embargo, si tuviéramos una máquina del tiempo y pudiéramos viajar a 2025, es muy probable que dentro de un año veamos los tipos mucho más bajos. Eso significa que los inversores tendrán que reinvertir la liquidez con rendimientos más bajos. Esto implica perder dinero o ganar menos dinero. Además, se perderá la revalorización de los

bonos. Si el año pasado aún podía ser el año del efectivo debido a la incertidumbre sobre las subidas de los bancos centrales, este año el efectivo se ha vuelto un activo extremadamente arriesgado.

El análisis histórico de los bancos centrales muestra que, si se analiza todo el ciclo de subidas, el mercado de renta fija supera al efectivo en un 17% en los tres años posteriores a la última subida y alrededor del 50% de esta rentabilidad total se produjo 10 meses después de la última subida. Y es muy probable que la última subida ya se produjera el año pasado. Por tanto, es importante utilizar este efectivo e invertir.

¿Cuáles son esas dudas de los inversores que les impiden invertir en estos momentos?

El mundo presenta incertidumbres, por lo que siempre habrá factores que validen las razones para no invertir. Es aquí donde entra en juego una gestión de activos centrada en los fundamentales y con años de experiencia.

Dejando de lado las incertidumbres, debemos tener presente que la valoración de los mercados de crédito en términos de diferencial adicional sobre los tipos es ajustada. Si nos fijamos en el diferencial de la renta fija corporativa con grado de inversión a mediados de febrero, se aproximaba a su nivel mínimo histórico. Si nos fijamos en el alto rendimiento de EE.UU., los diferenciales son muy bajos. Por lo tanto, resultan niveles atractivos. Y es cierto que es importante fijarse en los diferenciales, por eso posicionamos la cartera defensivamente. Pero desde una perspectiva de rentabilidad total, la oportunidad está ahí. El potencial de rentabilidad total en renta fija es enorme y, lo que es más importante, a pesar del riesgo que existe en la economía.

El trayecto puede ser volátil, pero, básicamente comprar un bono implica pagar una cantidad y cuando vence ese bono recibir esa cantidad, más el cupón correspondiente. Esta renta hoy en día es bastante atractiva y por eso el concepto de una cartera de rentas multisectorial tiene sentido para nosotros. En ella, tienes un 50% en valores de alta calidad que te protegen o limitan tu desventaja en caso de una gran recesión. Pero, en el otro extremo, tienes aproximadamente otro 50% de la cartera

“

No se debe posicionar la cartera para un resultado binario, sino en función del análisis de escenarios posibles.

Si tuviéramos una máquina del tiempo y pudiéramos viajar a 2025, es muy probable que dentro de un año veamos los tipos mucho más bajos. Eso significa que los inversores tendrán que reinvertir la liquidez con rendimientos más bajos.

en deuda de mercados emergentes de altos ingresos y alto rendimiento que funciona bien si el crecimiento es más resistente. Eso significa una cartera equilibrada que también es flexible.

Se obtiene unas rentas elevadas con diversificación y el entorno de mercado actual lo permite. Y ese es un escenario muy diferente respecto a la experiencia de los últimos 15 años.

Desde un punto de vista macro, ¿cuál es su escenario central?

En Capital Group hay mucho debate al respecto, aunque el escenario más probable parece ser el del aterrizaje suave. Esto se debe a que la economía sigue siendo resistente, el mercado laboral estadounidense se está suavizando, pero sigue siendo fuerte. Además, este crecimiento puede seguir respaldado por dos factores principales, uno es el apoyo fiscal.

Este año tenemos elecciones en EE.UU., nadie sabe el resultado pero, lo que es más importante, aunque se conozca el resultado, es que en ocasiones el mercado reacciona de forma completamente diferente sea cual sea el resultado.

La lección que debemos aprender es que no hay que posicionar la cartera en función del resultado de las elecciones, porque probablemente no sea un ejercicio útil.

Esperamos que la productividad en EE.UU. siga aumentando y mejorando, principalmente a través de la aplicación continuada de la inteligencia artificial en diferentes sectores, no sólo en el tecnológico, sino incluso en el sanitario y el farmacéutico. Esto tendrá un impacto positivo en el crecimiento. La buena noticia de que el crecimiento se vea afectado por la productividad es que suele impulsar el crecimiento y reducir la inflación porque disminuye el coste de la mano de obra y el coste de producción. El crecimiento impulsado por la productividad sigue siendo resistente y, a continuación, en algún momento la inflación bajará.

Y este es el segundo aspecto del rompecabezas del aterrizaje suave que vimos: una tendencia a la baja de la inflación sin que haya necesariamente una recesión, y esto fue un poco sorprendente. Generalmente se piensa que se necesita una recesión para que baje la inflación. Esta vez no ha sido así. En última instancia, creemos que la recesión ya se ha producido en Estados Unidos.

¿Nos puede explicar esto?

Lo llamamos recesión progresiva, lo que quiere decir que pensamos que la recesión se ha producido en diferentes segmentos de la economía en diferentes momentos. Piense primero en la industria de viajes que se vio afectada por la COVID. Entró en una gran recesión y luego se recuperó. El mercado residencial también se vio afectado en 2021-2022 y se recuperó en 2023. Donde ahora vemos más signos de presión es en el sector inmobiliario comercial.

Por lo tanto, se puede ver el impacto de los tipos en diferentes segmentos de la economía en diferentes momentos. Por lo tanto, no parecía una gran recesión sincronizada.

Parece que estamos en un escenario inédito desde antes de la crisis financiera mundial, ¿qué deben tener en cuenta los inversores?



(*) Global Head of Fund Selection Santander Private Banking y miembro del Consejo Editorial de GESTORES

La Democratización de las Inversiones Alternativas

Anteriormente accesibles solo para inversores institucionales y personas de alto patrimonio debido a los altos mínimos de inversión, estructuras complejas y accesibilidad limitada, las inversiones alternativas están siendo cada vez más democratizadas, ofreciendo oportunidades a una gama más amplia de inversores para diversificar sus carteras y potencialmente mejorar los rendimientos.

¿QUÉ SON LAS INVERSIONES ALTERNATIVAS?

Las inversiones alternativas abarcan una amplia gama de activos más allá de las acciones y bonos tradicionales. Pueden incluir bienes raíces, materias primas, capital privado, fondos de cobertura, capital de riesgo, criptomonedas e incluso activos tangibles como arte y colecciones. A diferencia de las inversiones tradicionales, que suelen negociarse en bolsas públicas, a menudo tienen menos liquidez y pueden tener horizontes de inversión más largos.

Históricamente, las inversiones alternativas eran el dominio de los inversores institucionales y personas de alto patrimonio, por los altos mínimos de inversión, estructuras complejas y accesibilidad limitada. Sin embargo, los avances tecnológicos y los cambios regulatorios están democratizando el acceso a estas oportunidades, nivelando el campo de juego para los inversores minoristas. Varios factores clave impulsan esta democratización:

- 1. Tecnología y Plataformas en Línea:** La proliferación de plataformas de inversión en línea e innovaciones fintech ha facilitado el acceso de los inversores minoristas a inversiones alternativas. Las plataformas de financiación colectiva, el préstamo entre particulares y los vehículos de inversión inmobiliaria (SOCIMIs) permiten participar en empresas con mínimos de inversión más bajos y barreras de entrada reducidas.
- 2. Regulación y Legislación:** Los cambios regulatorios, como la Ley JOBS (Jumpstart Our Business Startups Act) en Estados Unidos, han relajado las restricciones en las ofertas de inversión privada, permitiendo a las empresas recaudar capital de un grupo más amplio de inversores. Además, los marcos regulatorios que rigen las plataformas de financiación colectiva y préstamos entre particulares han proporcionado a los inversores una mayor transparencia y protecciones, fomentando la confianza en estos vehículos de inversión alternativos.
- 3. Educación y Conciencia:** A medida que los inversores buscan diversificar sus carteras y mayores rendimientos en un entorno de tasas de interés bajas, hay un creciente apetito por las inversiones alternativas. Los recursos educativos, seminarios y foros en línea han empoderado a los inversores con el conocimiento y las herramientas para evaluar de manera efectiva las oportunidades de inversión alternativa. Además, los asesores financieros y gestores de patrimonio las están incorporando cada vez más en las carteras de sus clientes, reconociendo sus beneficios potenciales para mejorar los rendimientos ajustados al riesgo.

BENEFICIOS

Diversificación: Las inversiones alternativas tienen, en general, bajas correlaciones con las clases de activos tradicionales, ofreciendo beneficios de diversificación que pueden ayudar a mitigar el riesgo total de la cartera.

Potencial de Rendimientos Más Altos: Las inversiones alternativas, especialmente aquellas en mercados privados como el capital de riesgo, tienen el potencial de generar rendimientos más altos en comparación con las tradicionales a largo plazo.

Cobertura contra la Inflación: Los activos tangibles, como los bienes raíces y las materias primas, pueden servir como una cobertura eficaz contra la inflación, preservando el poder adquisitivo en tiempos de incertidumbre económica.

CONSIDERACIONES

- Ilquidez:** Muchas inversiones alternativas tienen períodos de bloqueo más largos y menor liquidez en comparación con los valores negociados públicamente, lo que puede restringir la capacidad de los inversores para acceder a su capital cuando sea necesario. Es importante destacar que algunas inversiones ilíquidas se están comercializando incorrectamente como líquidas, lo que puede llevar a malentendidos y riesgos no deseados para los inversores. En este sentido es importante evaluar los mecanismos de liquidez propios del vehículo de inversión y en concreto, entender los "gating provisions" o condiciones de restricción a la liquidez que deben ser incorporados en el folleto.
- Complejidad y Riesgo:** Las inversiones alternativas a menudo involucran estructuras complejas, tarifas más altas y un mayor riesgo que las inversiones tradicionales. Los inversores deben realizar una debida diligencia exhaustiva y comprender los riesgos asociados con cada oportunidad de inversión.
- Implicaciones Regulatorias y Fiscales:** Las inversiones alternativas pueden estar sujetas a marcos regulatorios y tratamientos fiscales diferentes a los de las inversiones tradicionales, lo que requiere una consideración cuidadosa de las implicaciones legales y fiscales asociadas.

CONCLUSIÓN

La democratización de las inversiones alternativas representa un cambio significativo en el panorama de la inversión, ofreciendo a los inversores minoristas acceso a oportunidades antes inaccesibles para diversificar sus carteras y potencialmente mejorar los rendimientos. Sin embargo, los inversores deben acercarse a las inversiones alternativas con cautela, realizando una investigación exhaustiva, buscando asesoramiento profesional y asegurándose de que se alineen con sus objetivos de inversión y tolerancia al riesgo. A medida que la tecnología continúa evolucionando y los entornos regulatorios se adaptan, es probable que la democratización de las inversiones alternativas se acelere, brindando a los inversores un acceso sin precedentes a una gama más amplia de oportunidades de inversión. [G](#)

Tenemos que entender que la era posterior a la crisis financiera fue una gran y larga excepción. Durante la época, los tipos reales eran cero. En los últimos 10-15 años, todos hemos hablado de una nueva normalidad, de un nuevo régimen neutral. Sin embargo, la realidad es que si se cree que probablemente nos adentremos en un periodo de mayor inflación, entonces es posible que probablemente nos adentremos en un entorno más normal y saludable.

Tal vez una vuelta a la antigua normalidad, ¿no?

Así es. No creo que sea un nuevo régimen porque en la crisis financiera tuvimos un escenario con tipos reales del 1 - 2% y la economía soportó bien ese tipo de nivel de tipos.

Por eso ahora hablamos de más altos durante más tiempo. No creemos que los tipos nominales vayan a permanecer en este nivel. Van a bajar, pero no van a volver al nivel post crisis financiera.

En este entorno, ¿cuál es su visión de la deuda de mercados emergentes?

Cuando hablamos de deuda de mercados emergentes, tenemos que diferenciar claramente entre divisa local y divisa fuerte, porque el riesgo subyacente es muy distinto. Nos gustan la deuda emergente en moneda local porque los bancos centrales han mostrado un marco de política monetaria muy ortodoxo, mucho más que los mercados desarrollados. De cara al futuro, seguimos pensando que es atractiva porque en divisa local, los rendimientos siguen siendo bastante elevados. La tendencia a la desinflación ya se ha producido en los mercados emergentes y los tipos son bastante atractivos.

El riesgo hoy está más en las divisas, porque se corre el riesgo de que, si la Reserva Federal sigue sin recortar tanto y los bancos centrales bajan los tipos, el dólar se fortalecerá más. Pero si la Reserva Federal empieza a recortar los tipos, esto apoyará a los mercados de divisas, por lo que será positivo para la moneda local, pero en última instancia será positivo para la deuda en divisa fuerte. Hoy en día, el principal riesgo de los mercados emergentes en divisa fuerte es el dólar. Por tanto, que la Reserva Federal recorte los tipos supondrá un alivio para las divisas locales



Si el año pasado aún podía ser el año del efectivo debido a la incertidumbre sobre las subidas de los bancos centrales, este año el efectivo se ha vuelto un activo extremadamente arriesgado.

El potencial de rentabilidad total en renta fija es enorme y, lo que es más importante, a pesar del riesgo que existe en la economía.

de los mercados emergentes, y también para las fuertes del mercado. Por eso, en general, los mercados emergentes van a ir relativamente bien, aunque China siga desacelerándose. Y ahí entra en juego el análisis de las características idiosincrásicas, porque hay países claramente más vinculados a China o a la zona asiática, pero hay otros que menos afectan al crecimiento de China.

En este escenario macroeconómico global que dibuja, ¿dónde ve oportunidades?

Creo que un enfoque multisectorial probablemente sea importante porque no se quiere posicionar la cartera para un resultado binario, así que hay que diversificar. Dentro de la diversificación, si nos fijamos en cómo nos posicionamos en la cartera de rentas multisectorial, ahora vemos oportunidades en el mercado de valores titulizados de EE.UU. y en los bonos corporativos con grado de inversión.

¿Puede explicar la filosofía de inversión del Capital Group Multi Sector Income Fund y el enfoque flexible de esta estrategia?

La estrategia combina cuatro sectores clave de renta fija con características distintivas de ingresos -bonos corporativos con grado de inversión, bonos corporativos de alto rendimiento, bonos de mercados emergentes y crédito titulizado- en una única cartera, lo que ofrece la posibilidad de obtener unos ingresos atractivos pero fiables. Otras ventajas potenciales del fondo son la diversificación que proporcionan estos cuatro generadores de ingresos, la flexibilidad para modificar la exposición en mercados cambiantes y un perfil de riesgo equilibrado. El fondo está diseñado para proporcionar un alto nivel de ingresos corrientes y revalorización del capital.

Desde su creación, esta cartera ha superado al high yield, que es la clase de activos que mejor comportamiento ha tenido en los últimos cinco años, sin concentrar el riesgo en el high yield y, ha superado al grado de inversión, a los mercados emergentes y a los activos titulizados. En resumen, obtuvo mejores resultados que las cuatro clases de activos sin concentrar el riesgo. Y lo hemos hecho porque navegamos por el ciclo, pero manteniéndonos equilibrados. [G](#)

Diez fondos PARA INVERTIR EN TECNOLOGÍA

TEXTO Fernando Luque*
EDITOR DE MORNINGSTAR EN ESPAÑA



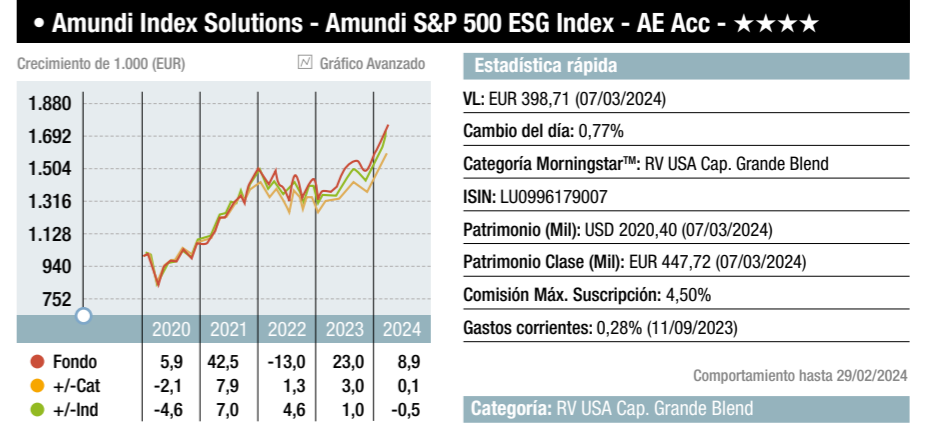
El sector tecnológico ha sido, sin lugar a dudas, el gran impulsor de la rentabilidad de los mercados en esta última década. De las grandes categorías de fondos ha sido una de las más destacadas con una rentabilidad acumulada del 289% (en euros) frente a un 213% para el índice MSCI World con dividendos reinvertidos. Pero, aunque el sector está dominado por las grandes compañías americanas, no todos los fondos de esta categoría son idénticos y es posible encontrar posicionamientos distintos dentro de este sector. A continuación, destaco 10 fondos de inversión para tener exposición al sector.

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

1

> Exposición al S&P 500: Amundi S&P 500 ESG

Una de las maneras de tener exposición al sector tecnológico y seguramente la más barata es a través de un fondo referenciado al S&P 500. El sector tecnológico (los 3 mayores valores, Microsoft, Apple y Nvidia, son empresas tecnológicas) ya constituye un tercio del índice y su peso no para de subir. Hay bastante oferta en cuanto a fondos indexados sobre el S&P 500, pero para ilustrar esta opción he elegido a un fondo con sesgo ESG por su mayor peso en el sector tecnológico.

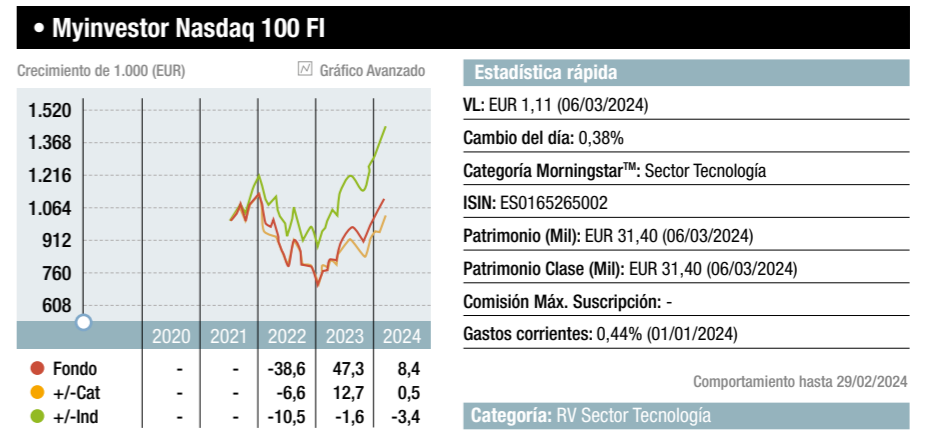


El fondo de Amundi lleva una rentabilidad en 2024 del 8,9% y en 2023 del 23%.

2

> Exposición al Nasdaq: Myinvestor Nasdaq 100

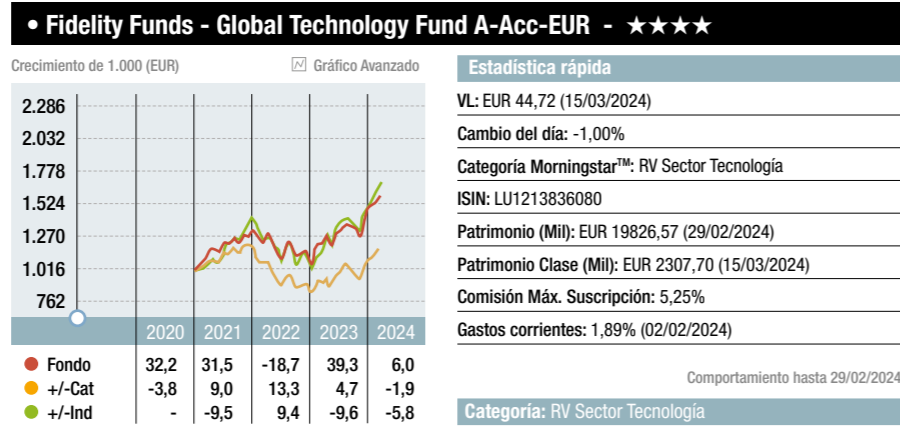
El Nasdaq no es exclusivamente un índice del sector tecnológico (hay otros sectores representados dentro de este índice), pero ciertamente su peso en el sector tecnológico es mayor que en el S&P 500. Supera ligeramente el 50%. Servicios de comunicación (con un 15%) y consumo cíclico (con un 13%) son los otros dos grandes sectores con presencia en el Nasdaq. El problema es que hay muy pocos fondos indexados a este índice. Este es uno de ellos.



3

> Exposición a las tecnológicas mundiales: Fidelity Global Technology

Es el mayor fondo del sector de tecnología a nivel europeo, con casi 19.000 millones de euros en activos bajo gestión. Como buen fondo global, aunque sectorial, diversifica su cartera a nivel mundial, aunque Estados Unidos es evidentemente la región con más peso dentro de su cartera. A nivel de cartera destaca el hecho de que no invierte nada en Nvidia, en una de las compañías que más se ha apreciado dentro del sector.

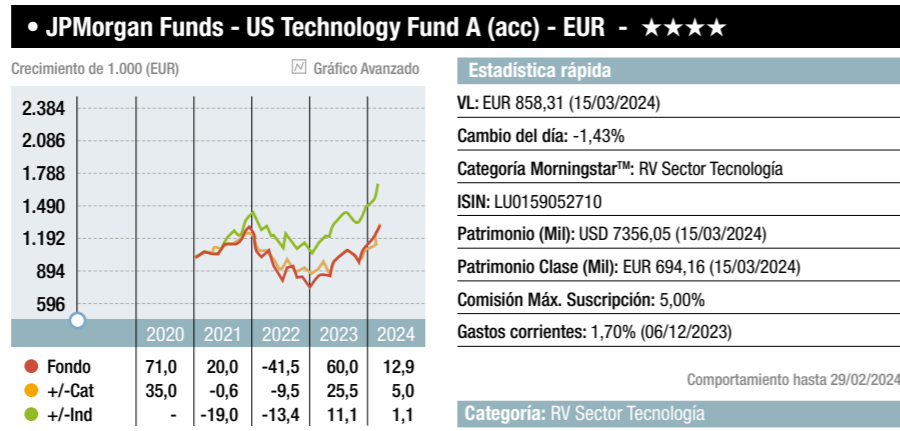


El fondo de tecnológicas de Fidelity es todo un histórico: en 2023 fue de los más rentables con un 39,3%.

4

> Exposición a las tecnológicas americanas: JPMorgan US Technology

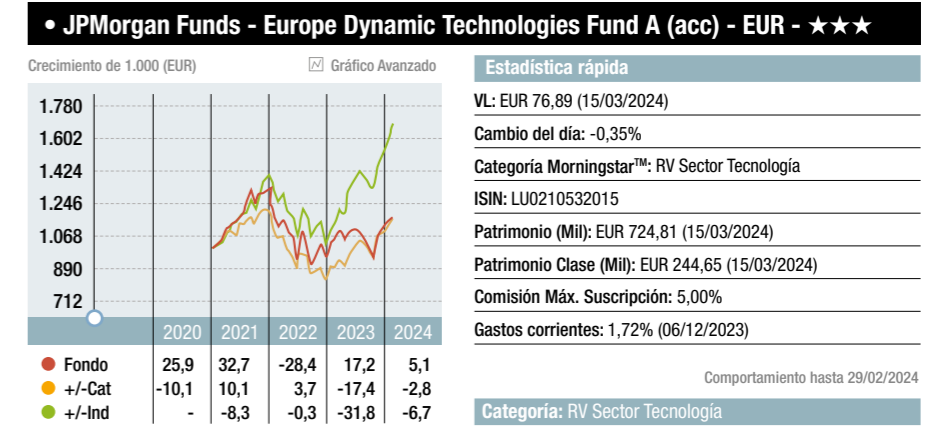
Curiosamente, aunque el sector está dominado por las grandes empresas americanas, hay muy pocos fondos de la categoría Renta Variable sector Tecnología que invierten exclusivamente en compañías estadounidenses. Este fondo de JPMorgan es uno de ellos.



5

> Exposición a las tecnológicas europeas: JPMorgan Europe Dynamic Technologies

El sector tecnológico no es monopolio de las compañías americanas. También es posible invertir exclusivamente en compañías europeas. Este fondo de JPMorgan es de los pocos fondos dedicados a la tecnología europea. Sus principales posiciones son: ASML Holding NV, SAP SE, Infineon Technologies AG, Dassault Systemes SE y STMicroelectronics NV.

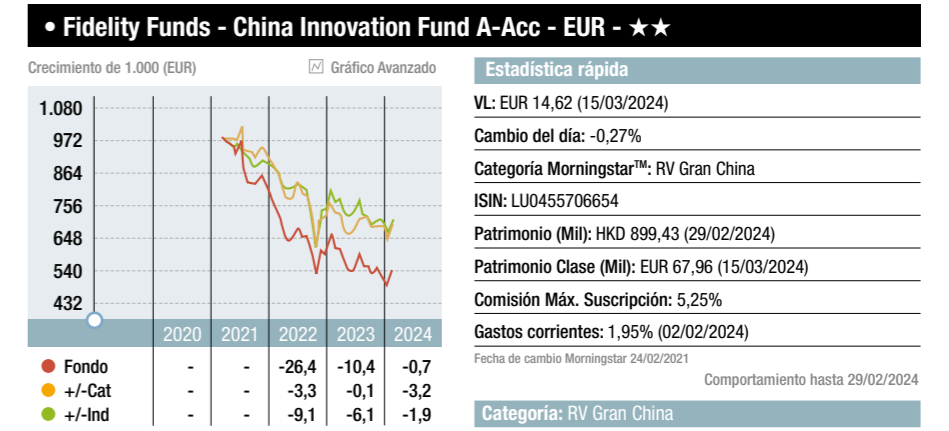


JP Morgan entra en el ranking con uno de sus fondos con rentabilidades estables desde 2023

6

> Exposición a las tecnológicas chinas: Fidelity China Innovation

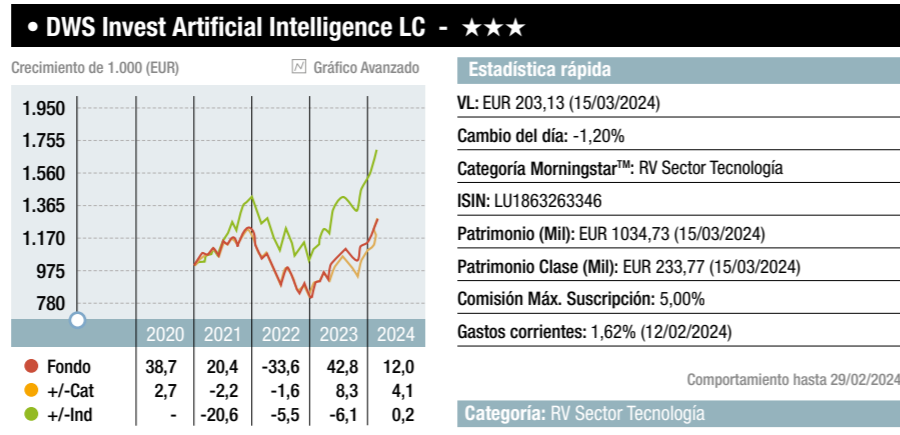
La tecnología en su conjunto ha sido ciertamente el sector estrella estos últimos años, pero no en todas las regiones. En China, por ejemplo, el sector ha perdido casi la mitad de su valor desde principios de 2001. La buena noticia es que las valoraciones de las grandes tecnológicas chinas, como Tencent o Alibaba, en las que invierte este fondo especializado de Fidelity, están por los suelos.



7

> Exposición a la inteligencia artificial: DWS Invest Artificial Intelligence

Hoy en día, cuando uno piensa en el sector tecnológico, obviamente le viene a la mente la inteligencia artificial. No hay demasiados fondos centrados en esta temática. Teniendo en cuenta que los grandes valores del sector tecnológico están involucrados en el desarrollo de la inteligencia artificial, no nos debe sorprender que los principales valores de este fondo (Microsoft, Alphabet, NVIDIA, Taiwan Semiconductor y Amazon) sean los que podamos encontrar en un fondo tradicional de tecnología.

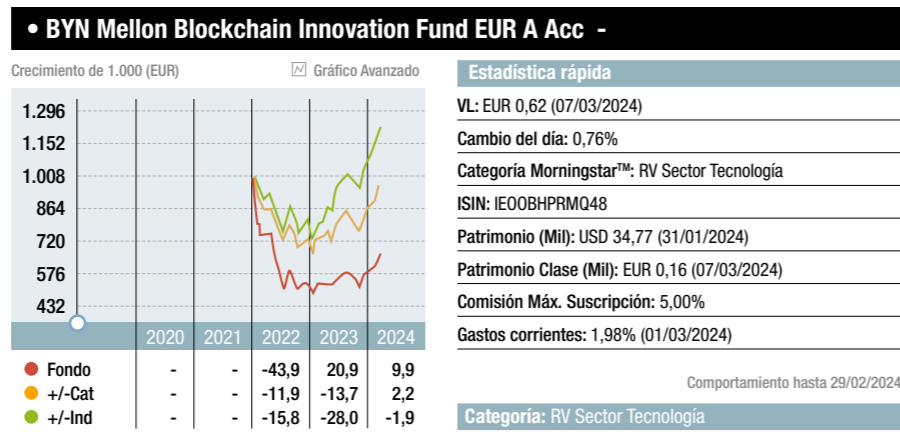


Sin lugar a dudas la Inteligencia Artificial ha sido temática ganadora para las gestoras, como es el caso de DWS.

8

> Exposición a la temática del blockchain: BNY Mellon Blockchain Innovation

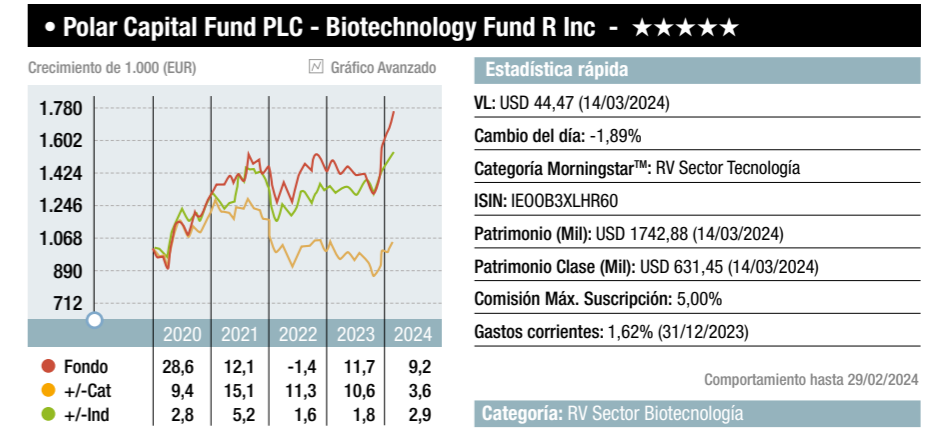
El fondo, incluido dentro de la categoría Morningstar de Renta Variable Sector Tecnología, invierte principalmente en acciones a nivel mundial que tienen exposición a empresas de innovación en cadenas de bloques. Tiene la particularidad de no sólo invertir en el sector tecnológico (con exposición a compañías como Nvidia y Microsoft), sino que también le dedica un peso importante al sector financiero (más de un 25% a finales de enero, con posiciones en compañías como la gestora WisdomTree Inc o Mastercard).



9

> Exposición a la biotecnología: Polar Capital Biotechnology

Tecnología no sólo es software o hardware. También tiene que ver con muchos segmentos de otros sectores como es el caso de la biotecnología. El comportamiento de este sector ha sido muy distinto del de la tecnología. En los últimos 10 años la media de fondos del sector apenas ha conseguido un 5% anualizado, pero no todos los fondos han obtenido el mismo resultado. La prueba es que la rentabilidad de este fondo de Polar supera el 15% anual en ese periodo.

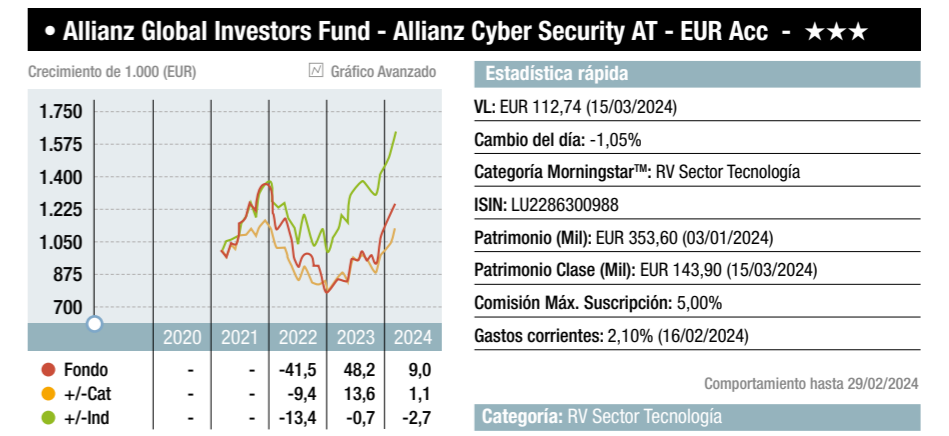


Desde biotecnología, de la mano de Polar Capital, a Ciberseguridad, con Allianz GI, los rendimientos han sido amplios.

10

> Exposición a la ciberseguridad: Allianz Cyber Security

Otra de las temáticas relacionadas con la tecnología es la de la ciberseguridad. Las actividades que se incluyen en el tema de la ciberseguridad van desde la seguridad informática hasta la recuperación ante desastres pasando por la protección de infraestructuras operacionales, de la propiedad intelectual o de los datos de los clientes. No hay demasiados fondos especializados en esta temática, pero este de Allianz es un buen ejemplo.



LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL EN CRIPTOMONEDAS HA VENIDO PARA QUEDARSE

El éxito inicial de los ETFs de Bitcoin al contado aumenta la popularidad mundial de los activos digitales.



TEXTO ISMAEL SANTIAGO*

DOCTOR EN FINANZAS EN LA UNIVERSIDAD DE SEVILLA

Según este mismo estudio, el volumen de propietarios de Bitcoin creció en 2023, pasando de 222 a 296 millones. En el caso de Ethereum el aumento pasó de 89 a 124 millones durante el mismo periodo. La mayor parte de estos criptousuarios lo son de Bitcoin y Ethereum, ambas criptomonedas representaban el 68,11% del total del criptomercado, según los datos facilitados por Coinmarketcap, con el 22 de marzo de 2024.

¿QUÉ ES BITCOIN?

Bitcoin es la primera red de liquidación de pagos basada en consenso distribuido y P2P. El Bitcoin (BTC) fue la primera criptomoneda del mundo sin un banco central o administrador. A menudo se le llama *oro digital*, ya que tiene una política monetaria predecible y estable que opera de manera autónoma, lo que le otorga propiedades ideales como reserva de valor.

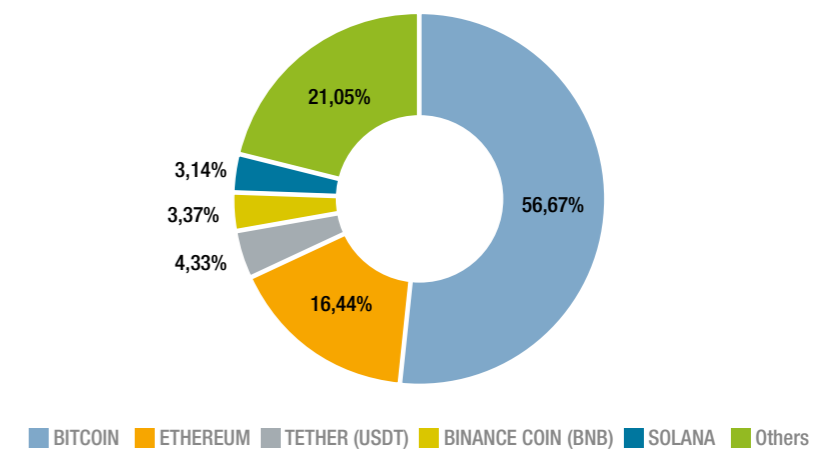
Para asegurar su red, Bitcoin utiliza un mecanismo de consenso conocido como Prueba de Trabajo (PoW) para resolver el problema de *doble gasto*. La PoW requiere que los participantes (mineros) contribuyan con potencia informática para resolver rompecabezas matemáticos arbitrarios y agregar un nuevo bloque a la cadena de bloques. El minero que resuelve el rompecabezas primero recibe bitcoins como recompensa, creando así nuevos bitcoins.

Inclusive, el libro blanco de Bitcoin (Nakamoto, 2009) describe un suministro fijo de 21 millones de bitcoins y un mecanismo deflacionario de *reducción a la mitad* denominado halving. Esta reducción a la mitad de la recompensa por crear nuevos bitcoins, se da aproximadamente cada cuatro años.

Lo que es indudable es el aumento del interés institucional mundial por Bitcoin, como lo demuestran las tenencias de empresas cotizadas como Tesla y MicroStrategy, entre otras. Con fecha 22 de marzo de 2024, podemos ver en la gráfica que la principal empresa cotizada propietaria de BTC es MicroStrategy, con tenencias muy superiores a Tesla (9720 BTC). En esta misma fecha el ETF de Bitcoin al contado de BlackRock (IBIT) superó con 242830 de BTC a MicroStrategy, empresa que contaba en la fecha citada con 214246 bitcoins.

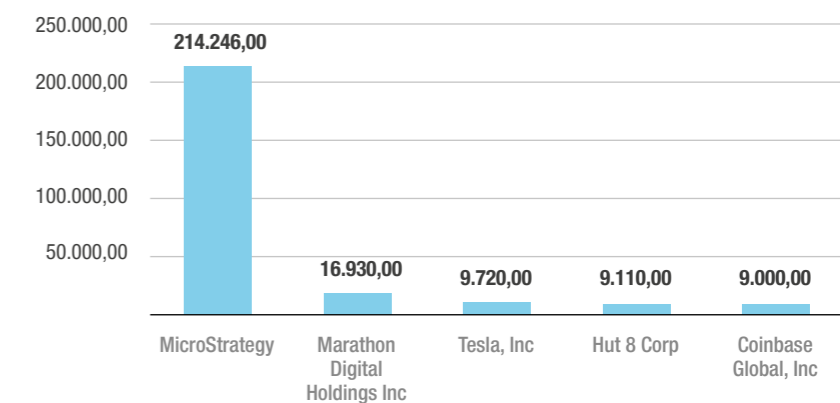
Los activos digitales han experimentado un constante aumento en popularidad en los últimos años, particularmente entre los inversores institucionales. Este crecimiento claro y distintivo del interés en los activos digitales ha llevado a muchos a considerar cómo sería una asignación para sus negocios o clientes. Según el informe de la plataforma Crypto.com, de enero de 2024, cerca de 580 millones de personas se habían convertido en usuarios o propietarios de criptomonedas en 2023. La cifra global habría incrementado, pasando de 432 a 580 millones de personas. Otros estudios predicen que la base global de usuarios de criptomonedas, para finales de 2024, podría oscilar entre los 850 y 950 millones de personas.

Cuota de criptomercado de cryptoactivos
22/03/2024



Fuente: Coinmarketcap y Propia

Las cinco principales empresas cotizadas propietarias de Bitcoin



Fuente: Trading Different y Propia

Por su parte, es destacable la posición que guarda El Salvador, como uno de los países con más tenencias de Bitcoin, como se puede ver en el gráfico. Además, es el primer país del mundo donde esta principal criptomoneda es de curso legal, lo que elimina la posible consideración de que la misma tenga valor cero, ya que en este país se puede emplear plenamente, y por decreto, como: medio de intercambio, unidad de cuenta y, por supuesto, reserva de valor.

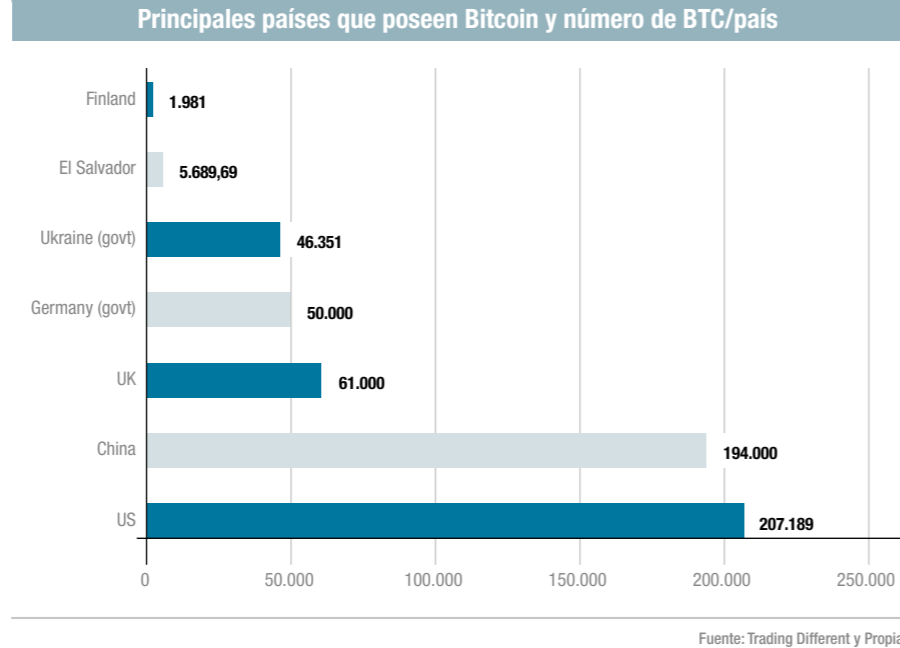
Inclusive, cabe recordar, que el valor de Bitcoin viene respaldado por la red de computadoras más grande del mundo, una red de magnitud mayor que el tamaño combinado de las nubes de Amazon, Google y Microsoft. La red Bitcoin está calculando 5.000 millones de operaciones por segundo, eclipsando las capacidades del superordenador más potente del mundo, por un factor de 500, lo que le dota de una ciberseguridad sin precedentes.

¿QUÉ ES ETHEREUM?

Ethereum (ETH) es una plataforma de cómputo de Blockchain distribuida para contratos inteligentes y aplicaciones descentralizadas. Los contratos inteligentes de Ethereum han permitido la creación de diversos activos e industrias, como las Finanzas Descentralizadas (DeFi), los Tokens No Fungibles (NFT), las Organizaciones Autónomas Descentralizadas (DAO) y las Ofertas Iniciales de Moneda (ICO), entre otras. Cuenta con un motor de ejecución optimizado para el procesamiento de contratos inteligentes, conocido como Máquina Virtual Ethereum (EVM). Además, Ethereum utiliza actualmente, un mecanismo de consenso llamado Prueba de Participación (PoS), donde los usuarios pueden ejecutar validadores para asegurar la red y participar en la producción de bloques.

Lo cierto es que el principal catalizador detrás del crecimiento de la adopción creciente de Bitcoin está siendo el desarrollo de los fondos cotizados en bolsa (ETF, por sus siglas en inglés) basados en esta criptomoneda, destacando así el fuerte interés de los inversores institucionales, lo que también está contribuyendo al aumento en la adopción de los cryptoactivos.

Concretamente, el 10 de enero de 2024, la SEC de los EE.UU. aprobó el lanza-



"La red Bitcoin está calculando 5.000 millones de operaciones por segundo, eclipsando las capacidades del superordenador más potente del mundo"

miento de los primeros fondos cotizados en bolsa (ETF) que invierten en bitcoins al contado (Black Rock, Grayscale, Fidelity, ARK Invest, Bitwise, Invesco, Vaneck, Wisdom Tree, Franklin Templeton y Valkyrie), lo que vino a democratizar el acceso de los inversores a los cryptoactivos. Esto supuso un hito histórico para el mundo de las criptomonedas, ya que los ETFs permiten que más inversores minoristas puedan poseer bitcoins indirectamente a través de un título negociado en una bolsa de valores, facilitando la exposición práctica de los inversores a las criptomonedas, sin tener que depender de wallets privados o cripto Plataformas.

La reacción del mercado a esta noticia fue inmediata. En las horas siguientes a la confirmación de tal noticia, los criptomercados reaccionaron con una subida de Bitcoin hasta los 48.000 dólares. En el primer día de operaciones, los ETFs de bitcoin de EE.UU. registraron un volumen de 4.600 millones de dólares. La entidad Standard Chartered afirmó que la citada noticia podría incrementar las entradas de capital en el mundo de las criptomonedas, al menos durante 2024. Se estima que los ETFs de Bitcoin podrían atraer entre 50.000 y 100.000 millones de dólares durante este 2024.

El interés de los inversores por los ETF de Bitcoin al contado, desde que consiguieron su aprobación por la SEC, ha

propulsado las entradas netas de dinero en estos productos, hasta el punto de que en la primera semana de marzo representaban el 12% de todos los flujos logrados por los ETF norteamericanos en 2024. Según los datos de Bank of America, los ETF basados en la principal criptomoneda atrajeron 7.700 millones de dólares entre enero y febrero de 2024, frente a los 65.392 millones acumulados por los fondos cotizados desde finales de enero de 2023, según ICI, la organización que representa a la industria de inversión en EEUU.

Como se puede ver en el gráfico del 22 de marzo de 2024, los ETF de BTC al contado (Black Rock, Grayscale, Fidelity, ARK Invest, Bitwise, Invesco, Vaneck, Wisdom Tree, Franklin Templeton y Valkyrie), llevan acumulados 824701 bitcoins, esto supone el 4,19% de la oferta actual de esta criptomoneda en el mercado, lo que

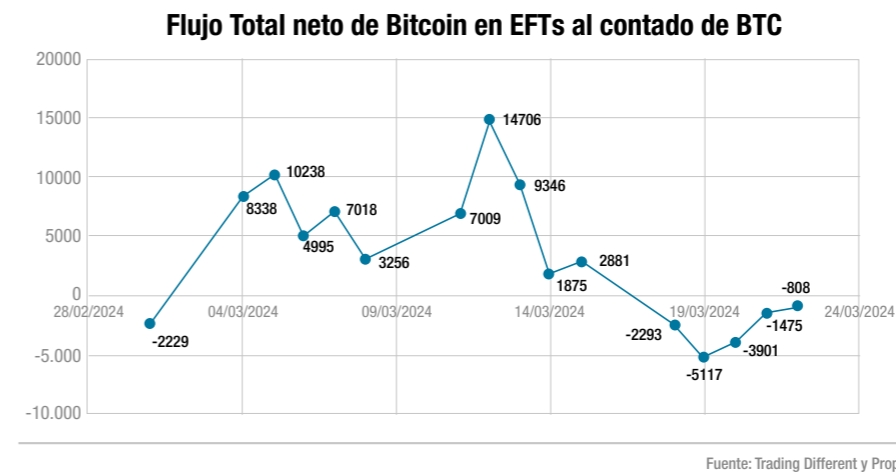
"Según los datos de Bank of America, los ETF basados en la principal criptomoneda atrajeron 7.700 millones de dólares entre enero y febrero de 2024"

demuestra la importancia de estos nuevos participantes en el criptomercado.

Respecto al Flujo total neto de Bitcoin en los ETF al contado de esta criptomoneda vemos en el gráfico como ha pasado de -2293 BTC el 18 de marzo de 2024 a -808 el 22 de ese mismo mes, coincidiendo con el comportamiento bajista y lateral, en el corto plazo, de este principal cryptoactivo. Además, existen dos datos para su consideración y análisis, el primero es que el nuevo máximo de Bitcoin (73637\$/BTC) se dio el 13 marzo de 2024, coincidiendo con un flujo total neto de 9346 BTC (mirar la gráfica); y el segundo, que la producción de BTC, por parte de los mineros, es de solo 900 unidades/día.

Para Trading Different, el coste medio actual de producir un BTC por los mineros es de 37000\$. Cuando en los próximos días de abril se produzca el halving, se reducirá nuevamente la recompensa de los mineros a la mitad, lo que provocará que el coste de producir un Bitcoin aumente considerablemente, entorno a los 70000 \$/BTC.

Finalmente, no podemos olvidarnos de Ethereum (ETH), ya que se contempla la posibilidad de que no tenga tanta suerte de obtener la aprobación, en este 2024, de sus tan esperados fondos cotizados en bolsa (ETF) en los EE.UU. ya que la SEC busca etiquetar a esta criptomoneda como un valor. En este 2024 veremos en qué termina todo. Recordemos que se han presentado, hasta la fecha, para la aprobación de sus ETFs de ETH, las siguientes entidades: BlackRock, Grayscale, Fidelity, ARK Invest, Invesco & Galaxy, Vaneck y Hashdex. **G**



Bibliografía:
 Crypto.com (2024). Crypto Market Sizing. Enero.
 Laboure, M. & Ainsworth-Grace, C. (2024). Five reasons why Bitcoin prices are high and will stay high. Deutsche Bank Research.
 Moreno, I. S. (2023). NFT y Metaverso. La Economía Intangible en 100 preguntas. Nowtilus.
 Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system.
<https://coinmarketcap.com/charts/>

¿Importa lo que piensan los inversores sobre la ASG?

En medio de un ruidoso debate político en EE. UU. sobre si la inversión debe incluir criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG), el CFA Institute, con más de seis décadas protegiendo al inversor y liderando el análisis financiero, insta a escuchar a los inversores antes de polarizar aún más la profesión. Este conflicto ha relegado a inversores y gestores a simples peones de una batalla sobre cambio climático, alimentando la desconfianza pública hacia los políticos y confundiendo sobre la libertad de mercado y la protección al inversor. Es crucial atender las opiniones reales de los inversores en esta discusión.



Paul Andrews



La reciente cacofonía de comentarios políticos sobre si los inversores y sus gestores deben o no considerar los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) en el proceso de inversión ha sido ensordecedora en los EE.UU., por ahora, ya que quizás podría llegar a Europa en un futuro. Como la voz profesional líder en análisis financiero y protección al inversor durante más de sesenta años, desde CFA Institute sugerimos que todos los expertos que insisten en obligar a la profesión a tomar partido en esta escaramuza política escuchen lo que realmente piensan los inversores.

Es desalentador ver cómo inversores individuales, gestores de inversiones, o la propia actividad de la selección de valores, la asignación de activos y el ahorro para la jubilación se han

“Los líderes de todo el espectro político confunden al público sobre aspectos importantes de la libertad de los mercados y la protección al inversor”

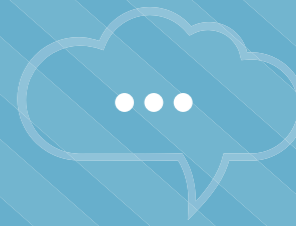
convertido en meros peones de la narrativa política sobre el cambio climático. Estas son el tipo de cosas que hace que el público desconfíe de los políticos. Los líderes de todo el espectro político confunden al público sobre aspectos importantes de la libertad de los mercados y la protección al inversor. Así que ha llegado el momento de escuchar lo que los inversores tienen que decir al respecto.

Ping-Pong del Deber Fiduciario

En la actualidad, los políticos están invocando cambios constantes en lo que la responsabilidad fiduciaria prohíbe o requiere con respecto a la consideración de los factores ASG en el proceso de toma de decisiones de inversión y en las decisiones de voto. Esta situación se ha convertido en una condición

TEXTO Paul Andrews

MANAGING DIRECTOR RESEARCH, ADVOCACY, & STANDARDS EN CFA INSTITUTE
Y MIEMBRO DEL CFA INSTITUTE SYSTEMIC RISK COUNCIL.



sumamente perjudicial e inquietante para los fiduciarios encargados de la gestión, como los fideicomisarios de pensiones, los profesionales de la inversión y, en última instancia, los ahorradores para la jubilación. Las interminables reinterpretaciones de lo que sí o no cumple con el deber fiduciario cuando se trata de integrar los factores ASG en el proceso de inversión es una intervención en el mercado libre del peor orden. El resultado ha sido que son los políticos, no los profesionales de la inversión o sus clientes, quienes determinan lo que es verdadero, relevante y material para analizar y realizar inversiones. ¿Debería un inversor inmobiliario en Florida no tener en cuenta el impacto potencial del aumento del nivel del mar? ¿Se sugiere que se le prohíba hacerlo porque puede estar relacionado con el cambio climático?

Votación por poderes y gobernanza corporativa

En la actualidad, los políticos están defendiendo que la votación por poderes y/o la presentación de propuestas de accionistas relacionadas con temas ASG deben ser gestionadas de acuerdo con su narrativa política. Sin embargo, el proceso de votación por poderes sigue siendo fundamental para la gobernanza corporativa en los Estados Unidos, ya que responsabiliza a las corporaciones y a sus juntas directivas en cuestiones que van desde la compensación de los ejecutivos hasta los conflictos de interés y la integridad corporativa. En otras palabras, el proceso de votación por poderes es un pilar de la protección al inversor.

■ “Nos preocupa, al igual que a los inversores, que todo nuestro sistema de gobernanza corporativa esté siendo socavado”

Si los inversores se ven forzados a decidir entre narrativas políticas contrapuestas sobre poderes y gobernanza corporativa, se crea una distinción clara, especialmente en lo que concierne a los asuntos de poderes ASG. Por un lado, los políticos están ordenando a los fiduciarios que rechacen los asuntos de poderes relacionados con ASG porque son no pecuniarios, una distracción completa, o incluso una “penalización” para la gestión corporativa. Por otro lado, algunos políticos están demandando que los fiduciarios respalden estos mismos asuntos de poderes relacionados con ASG e incluso presenten propuestas de accionistas que impulsen la lucha contra el calentamiento global.

Cuando las narrativas políticas terminan controlando o usurpando las decisiones de delegación de voto por poderes en aspectos ASG –o cualquier otro asunto de gobernanza, en realidad– los fiduciarios son despojados de su independencia y juicio profesional en aras de la actual narrativa política. Nos preocupa, al igual que a los inversores, que todo nuestro sistema de gobernanza corporativa esté siendo socavado.

Independencia del Analista

Finalmente, las narrativas políticas están reavivando opiniones de que la investigación y el análisis realizados por analistas profesionales son inexactos y no pueden ser creíbles dependiendo de cómo el analista trate los factores ASG. Esto está creando un movimiento en contra de los analistas en donde las recomendaciones de compra/venta o las recomendaciones de delegación de voto por poderes no coinciden con la política ASG predominante.

En lo que respecta a la investigación y el análisis de inversión, nuestra organización se erige como la autoridad global en ética profesional, que asegura la independencia del analista y la integridad de la investigación. Estos atributos son características clave de una verdadera profesión de la inversión y el fundamento de mercados libres y equitativos. Normalmente, los analistas consideran todo tipo de información al emitir investigaciones y, dadas sus obligaciones fiduciarias con los inversores, los gestores de inversiones deben ser libres de utilizar su juicio profesional para decidir qué recomendaciones hacer a los inversores.

■ “Las recomendaciones “no deseadas” sobre ASG están ahora repitiendo esa familiar banda sonora: inexactas, poco confiables y no en el interés de los inversores subyacentes.”

Durante décadas, los analistas han resistido represalias de empresas que rechazan opiniones de investigación que advierten sobre beneficios menores, malas perspectivas o que hacen la temida recomendación de venta. Añadan a eso, cualquier investigación por poderes en contra de la gestión, especialmente sobre asuntos ASG. Invariablemente, las represalias contra los analistas comienzan con denigrar las habilidades y experiencia del analista, la rigurosidad de los modelos analíticos que utilizan y, por supuesto, “inexactitudes” en las opiniones negativas.

Las recomendaciones “no deseadas” sobre ASG están ahora repitiendo esa familiar banda sonora: inexactas, poco confiables y no en el interés de los inversores subyacentes. Las narrativas políticas como sustituto de la independencia del analista y la objetividad de la investigación acabarán con la libertad de mercados.

Escuchar a los inversores

Es hora de que los políticos en EEUU dejen que los mercados, los inversores y los profesionales de la inversión hagan lo que mejor saben hacer: tomar sus propias determinaciones sobre qué factores son relevantes para sus elecciones de inversión y su delegación de voto. Intentar controlarlo a través de cualquier agenda política, ya sea a favor o en contra de ASG, es problemático y un ataque a la libertad de los mercados y los derechos de los inversores. A la larga, perjudica a todos, incluso a aquellos que buscan la reelección. **G**

El sector *fintech* en la UE



Zaira Melero,
MIEMBRO DEL COMITÉ DE ADVOCACY
DE CFA SOCIETY SPAIN Y COAUTORA DEL
INFORME PANORAMA FINTECH EN LA UE:
OPORTUNIDADES Y DESAFÍOS

Las *fintech* son un fenómeno que ha cambiado las finanzas mundiales. Es una realidad incontestable, ya que están transformando la forma en que las personas acceden a los servicios financieros. Estas empresas utilizan la tecnología para ofrecer soluciones innovadoras, como pagos digitales, gestión automatizada de inversiones o préstamos en línea.

Un nuevo Informe de CFA Institute y CFA Society Spain, [Panorama](#)



Fintech en la UE: Oportunidades y Desafíos, publicado recientemente, analiza el panorama *fintech* en la UE, sus oportunidades y desafíos. El informe recoge la opinión de distintas sociedades miembros europeas de CFA Institute, incluyendo España.

Fintech: El sector que está transformando las finanzas en la UE

Como señala una de sus autoras, Zaira Melero, miembro del Comité de Advocacy de CFA Society Spain, "El sector *fintech* ha transformado la forma en que nos relacionamos con nuestro dinero. Podemos pagar en el supermercado con nuestro móvil o invertir en acciones sin ir a una oficina física. En este contexto, las instituciones y los profesionales financieros se enfrentan a un decisivo dilema: adaptarse a esta nueva realidad o ignorarla, actuando como si no les afectara. Está claro que solo hay, por tanto, una opción efectiva y sostenible a largo plazo".

Según el informe, los avances *fintech* están generando oportunidades de empleo en gestión de carteras, gestión de

patrimonios y *data science*. También se espera que la proliferación de tecnología en el sector financiero se traduzca en servicios más asequibles para inversores y clientes, así como una mejor experiencia del cliente y una mayor oferta de productos y servicios.

Sin embargo, también existen desafíos, como los cambios regulatorios y la necesidad de abordar las preocupaciones relacionadas con la protección del cliente.

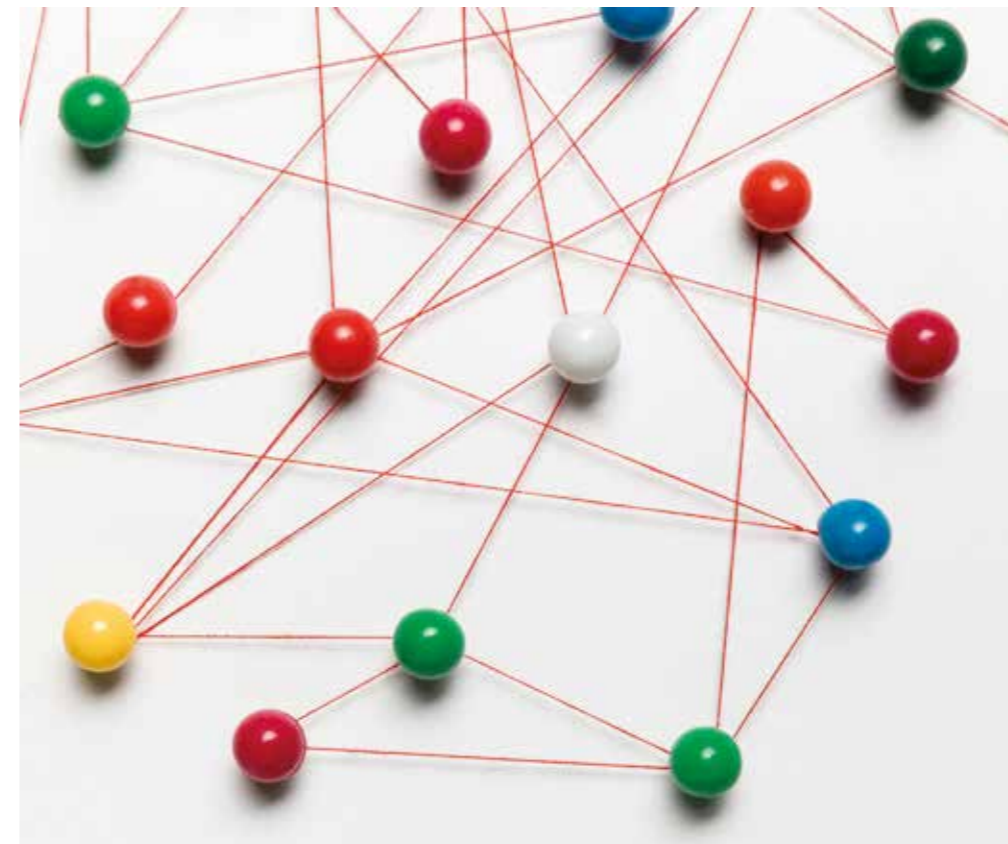
Perspectivas de futuro

De acuerdo con las estimación del sector, las perspectivas de futuro para el sector *fintech* en la UE son positivas. Se espera que los ingresos combinados de las *fintech* en Europa y Reino Unido se multiplicarán más de cinco veces de aquí a 2030.

Y esto viene motivado por varios factores. Uno de ellos es el aumento de la adopción de tecnologías digitales entre consumidores y empresas. Cada vez más se acercan a las tecnologías digitales para satisfacer sus necesidades financieras.

El papel de las instituciones europeas es clave para crear un entorno favorable para la innovación. En los últimos meses, se han aprobado una serie de iniciativas regulatorias que destacan por su enfoque en la nueva regulación de los mercados de criptoactivos (MiCA), la promoción y reutilización de los datos de los ciudadanos europeos (Data Act y Data Governance Act), el desarrollo y uso de la inteligencia artificial (AI Act) y la nueva revisión de la directiva de pagos (PSD3).

Y todo esto en un momento en que la presidenta del banco más grande de España, Ana Botín, declaró durante su intervención en el XXVI Congreso de la Empresa Familiar el pasado 23 de octubre: "El mayor competidor del Santander será Apple; tenemos que transformarnos".



PROGRAMA EMBAJADORES CFA

El nuevo Programa Embajadores CFA está destinado a fomentar la formación de calidad y mejores prácticas, profundizar en las relaciones con las entidades del sector financiero español y potenciar la presencia de profesionales CFA en estas.

Cuenta con la participación de las firmas más destacadas. Entre las principales compañías en España con mayor número de profesionales CFA destacan BBVA, Santander, CaixaBank, Banco Sabadell, Zurich Insurance, PWC, EY, KPMG, Fitch Ratings y S&P Global. Todas ellas participan en el Programa Embajadores CFA. Según una de las firmas participantes, BBVA, para sus unidades como BBVA Asset Management y Corporate Investment Banking, es una prioridad impulsar estas certificaciones, de gran prestigio en la industria, que acreditan la cualificación de los especialistas del banco en el mundo de la inversión y los mercados financieros.

TEXTO CFA Society Spain

El programa pretende, por un lado, cohesionar la comunidad de profesionales de la inversión CFA con los candidatos CFA empleados de estas empresas, de tal forma que por ambas partes se conozcan y puedan interactuar en los diferentes eventos de networking, formación, o incluso a través de grupos de estudio entre aquellos profesionales que están preparándose para realizar alguno de los tres niveles de exámenes CFA.

También es un objetivo principal reforzar la colaboración de las entidades con CFA Society Spain. En esta primera etapa se empieza con las empresas que cuentan con más empleados que poseen la titulación CFA, sin embargo, se espera ampliar el número de entidades dentro de programa.

Los representantes del Programa Embajadores CFA en las entidades colaboradoras son: Eduardo Garcia Hidalgo, CFA, Global Chief Investment Officer BBVA AM; Cristina Rodriguez Iza, CFA, directora global Multi Asset Solutions España Santander AM; Edward O'Loughlen, CFA, CFO CaixaBank Payments and Consumers; Xavi Coll, CFA, Head of Treasury & Markets Banco Sabadell; Alex Bujanda, CFA, Chief Investment Officer Spain & Portugal en Zurich Insurance; Pablo Martinez-Pina, CFA, Partner- Head of Financial Services Deals España en PWC; Alicia Rubí, CFA, Sustainability Partner, Strategy and Transactions en EY; Jorge Francisco García Lopez, Partner FS Consulting, KPMG; Pau Labró Vila, CFA, Director Financial Institutions en Fitch Ratings; Martin Nichols, CFA, Director, Client Relationship Manager and Sustainable Finance en S&P Global, Julio Rada Pelegrí, CFA, Head of Equities en Bankinter; Beltrán Morenés, Socio de Deloitte.

El CFA es considerado uno de los certificados más prestigiosos del sector financiero, con más de 200.000 CFA charterholders en todo el mundo. A partir de 2024 se están introduciendo cambios en el programa curricular, para incluir módulos de prácticas digitales en áreas como la programación, ciencia de datos e inteligencia artificial.

Las estrellas se alinean a favor de las small caps

La rentabilidad de los valores estadounidenses de pequeña capitalización se estancó a principios de año, tras el repunte de noviembre y diciembre impulsado por los tipos. A pesar del flojo comienzo de 2024, las small caps están en buena posición para registrar sólidas ganancias en los próximos meses e incluso tienen potencial para superar a las grandes capitalizaciones hasta finales de año.

TEXTO Wolf von Rotberg*

ESTRATEGIA DE RENTA VARIABLE EN J. SAFRA SARASIN SUSTAINABLE AM

Las small caps estadounidenses han vivido un par de meses volátiles. Tras alcanzar un máximo de 18 meses a finales de diciembre, el repunte se estancó a principios de año, mientras que las grandes capitalizaciones siguieron subiendo. Como consecuencia, el precio relativo de las small caps respecto a las grandes retrocedió hasta los mínimos históricos alcanzados en 2020.

DOS RAZONES EXPLICAN LA RECIENTE BAJA RENTABILIDAD

Un factor han sido las escasas ganancias de las grandes capitalizaciones estadounidenses, con los "7 magníficos" impulsando una vez más la mayor parte de las subidas en enero y febrero. Han aportado alrededor de tres puntos porcentuales de las ganancias del 4,5% del S&P 500 en lo que va de año, mientras que las small caps estadounidenses han bajado alrededor de un 1% desde principios de 2024. Se trata de una continuación de la pauta general de 2023. Mientras que los valores de pequeña capitalización cotizaron en gran medida dentro de un rango, los de gran capitalización subieron gracias a unos pocos valores y se desacoplaron al alza del resto del mercado.

Estas estrechas ganancias impulsadas por la tecnología también han dejado huella en la rentabilidad relativo de los estilos. Si comparamos el rendimiento relativo de las small caps con las large caps, el estilo de crecimiento ha obtenido resultados mucho peores que el estilo de valor. Esto se debe principalmente a la rentabilidad superior del crecimiento de gran capitalización. En 2023, el crecimiento de pequeña capitalización superó al crecimiento de gran capitalización en un notable 10% debido a la ganancia del 27% de los "7 magníficos". El panorama de la rentabilidad relativa cambia cuando se excluye a los "7 magníficos" del índice de crecimiento de gran capitalización (representan casi el 50% de la capitalización bursátil). Sin ellos, el estilo se mantuvo plano en 2023 y obtuvo una rentabilidad inferior al del crecimiento de las small caps, lo que pone de relieve una vez más las distorsiones que el mercado ha sufrido el mercado en el último año.

El otro factor que ha dejado a las small caps por detrás de sus homólogas de mayor tamaño son los tipos de interés. El aumento



Wolf von Rotberg*

“El cambio de patrón en la recuperación de EE.UU., con la demanda manufacturera mostrando signos de reactivación, debería proporcionar un telón de fondo más favorable para las pequeñas capitalizaciones que en 2023”

de los rendimientos en los dos últimos años ha ejercido una presión considerable sobre los índices de pequeña capitalización

ESCENARIO IDEAL PARA LAS SMALL CAPS EN 2024

El mejor escenario sería uno en el que el ciclo se mantuviera estable, la inflación se ralentizara, los tipos bajaran y los "7 magníficos" cedieran su liderazgo en el mercado. En cuanto al ciclo, los últimos datos macroeconómicos han mostrado algunos brotes verdes. Las cifras del sector manufacturero han rebotado desde los mínimos que tocaron en el cuarto trimestre del año pasado y es probable que suban en los próximos

meses, como indican las condiciones de los préstamos bancarios. Es probable que esto respalde las expectativas de beneficios de las pequeñas capitalizaciones, elevándolas de nuevo desde el retroceso similar a una recesión del año pasado.

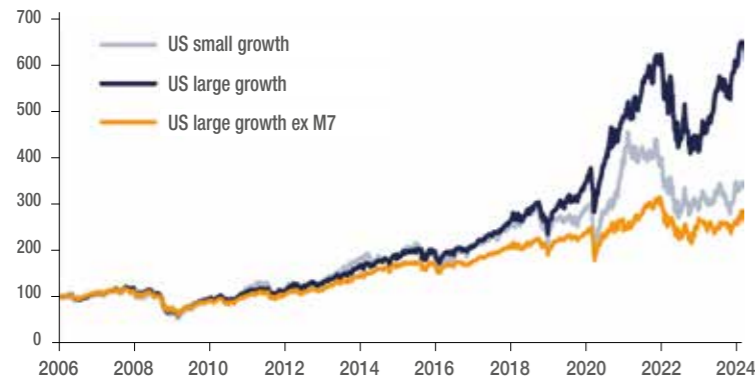
Un repunte de las revisiones de los beneficios se ajustaría a las valoraciones, que han sido las más rezagadas de la historia. Los PER de las small caps (a 12 meses vista) están un 14% por debajo de su media de 20 años, mientras que las de las large caps están un 22% por encima de su media de 20 años, incluso si se excluyen los "7 magníficos". El aumento de la confianza en los beneficios futuros podría llevar a una convergencia de las valoraciones de los valores de pequeña y gran capitalización, con una mayor mejora de la demanda manufacturera como posible catalizador.

En tal escenario, en el que se mantiene el repunte del ciclo manufacturero, el principal riesgo a la baja provendría de la subida de los tipos, ya que la inflación podría mantenerse firme al aumentar la demanda. Aunque no se prevé una fuerte tendencia desinflacionista, dada la fortaleza de la demanda en el último año, la inflación debería seguir tendiendo a la baja. Por ello, parece poco probable que los rendimientos del Tesoro estadounidense vuelvan a dispararse hasta el 5% o más, reduciendo así la presión sobre las small caps en comparación con el año pasado.

RENDIMIENTO DE LAS SMALL CAPS EN AÑOS ELECTORALES

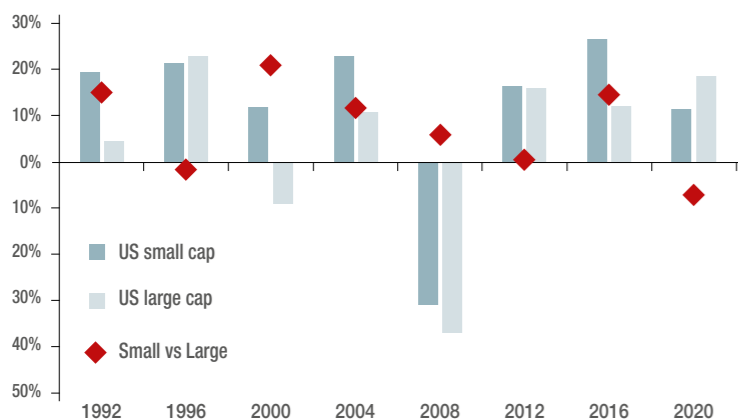
Lo que contribuye a una visión más positiva de las small caps este año es la regularidad de los resultados superiores en los años de elecciones presidenciales. Sólo en dos ocasiones en los últimos ocho años electorales, las small caps estadounidenses han obtenido peores resultados que las grandes capitalizaciones (1996 y 2020, Gráfico 9). La rentabilidad media superior durante los años electorales fue del 9%, lo que contrasta con una rentabilidad media inferior del 1% teniendo en cuenta todos los años desde 1992 (Gráfico 10). Una de las razones de esta rentabilidad superior puede ser la mayor atención prestada a la economía nacional durante los años electorales, a la que suelen estar más expuestas las small caps. Otra razón es el hecho de que las elecciones se celebraron repetidamente durante años de recesión, que a

Menor crecimiento de las large caps fuera de los "7 magníficos"



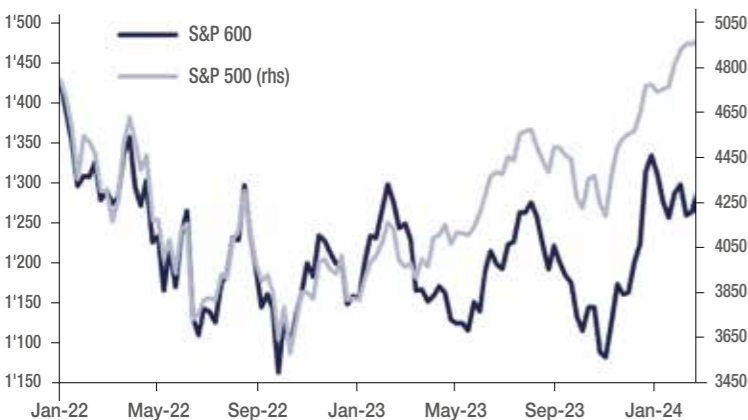
Source: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 21.02.2024

Las small caps suelen rendir mejor en años electorales



Source: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 22.02.2024

Las small caps han quedado por detrás de las large caps a principios de 2024



Source: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 21.02.2024

menudo fueron acompañados de fuertes ventas en los índices de gran capitalización (por ejemplo, 2000 y 2008). En 2000, en particular, las small caps sirvieron de refugio frente al estallido de la burbuja tecnológica: El S&P500 cayó un 9%, mientras que el S&P600 ganó un 12%.

Aunque actualmente no vemos indicios de una burbuja como la del año 2000 en las large caps, en nuestra opinión los vientos de cola van a desvanecerse un poco. Prevedemos que las ganancias uniformes de los "7 magníficos" terminen este año, y que los nombres que dependen del consumo entre ellos sigan probablemente a la zaga del mercado, mientras que los beneficiarios estructurales de la IA podrían seguir presionando al alza. En consecuencia, será cada vez más difícil que los restantes "7 magníficos" lleven la rentabilidad de la gran capitalización estadounidense en 2024.

Las small caps han obtenido resultados superiores a los de los valores de gran capitalización de forma bastante constante durante los años de elecciones, con un exceso de rentabilidad media anual del 9%.

Aunque persisten los riesgos de cola, creemos que el punto de partida para las small caps estadounidenses parece mucho más prometedor hoy que a principios del año pasado. El peor escenario para las small caps sería uno en el que las presiones inflacionistas aumentasen mientras el ciclo se suaviza, mientras que el escenario ideal sería una aceleración desinflacionista del ciclo. Es probable que el resultado final se sitúe en algún punto intermedio, con un descenso gradual de la inflación, mientras que el ciclo sigue estabilizándose en el lado manufacturero. Dado que las small caps no parecen estar preparadas para lo primero y las de gran capitalización para lo segundo, en nuestra opinión las probabilidades favorecen a las small caps. **G**

NEIL ROBSON (*)



Placeres desconocidos: una nueva era para los inversores en renta variable

Los inversores deben adaptarse a los nuevos cambios en los mercados. En los últimos años, el fondo ha cambiado y las estrategias de inversión deben amoldarse para ser exitosas.

Por primera vez en 30 años, el universo de la renta variable mundial se encuentra en una situación realmente diferente y es momento de analizar cómo hemos llegado hasta aquí, qué impacto tendrá en la economía durante los próximos años y lo que podría significar para los inversores.

Cuando entré en el sector financiero, en 1986, el régimen monetario de Paul Volker en la Reserva Federal de EE.UU. había marcado la pauta de los primeros 22 años de mi carrera profesional. Obviamente existía volatilidad, pero las tendencias seculares de la inflación, los tipos de interés y los rendimientos de la deuda tendían a la baja. De hecho, el coste del capital caía continuamente, con excepciones.

Durante estos 22 años, el endeudamiento ha aumentado financiando uno de los ciclos económicos más firmes y largos de la historia. En lugar del PIB tendencial, surgió el PIB+ tendencial.

Para los inversores en renta variable, la mejora de la relación entre crecimiento e inflación impulsó al alza las valoraciones de las acciones. El aumento del endeudamiento fue menos problemático por el descenso de los tipos de interés, por lo que vimos un crecimiento de los beneficios empresariales superior a la media, reforzado por los recortes en impuestos de sociedades. En definitiva, el valor se impuso al crecimiento impulsado por reestructuraciones que supusieron el cierre de plantas en Occidente en favor de fábricas situadas en los mercados emergentes, cadenas de suministro más sofisticadas y una reducción de los gastos de capital. Todo ello contribuyó a reducir aún más la inflación importada.

En 2001, a medida que este periodo parecía llegar a su fin, China, la mayor mano de obra del mundo, accedió a la Organización Mundial del Comercio. Esto agregó un nuevo mercado de consumo enorme para disfrute de las empresas y supuso tanto un mayor crecimiento como una fuente de inflación reducida para el mundo.

Sin embargo, los 22 años de acumulación de deuda con intereses decrecientes se volvieron insostenibles. Entre 2007 y 2008, un problema en el mercado inmobiliario se convirtió en una crisis financiera mundial.

Los 13 años siguientes tuvimos un bajo crecimiento y una inflación reducida. Desde 2007 hasta la recuperación de la pandemia de la COVID-19, no hubo crecimiento de los beneficios por acción (BPA) a escala mundial mientras que en el período 2012 a 2021, el crecimiento de los beneficios fue prácticamente nulo.

Sin embargo, los mercados se recuperaron cuando los tipos llegaron a cero. Aunque aumentaron desde 2016, en 2020 llegó la pandemia y volvieron a cero. En los 13 años posteriores a la crisis financiera, el tipo de interés de los fondos de la Fed se mantuvo a cero cerca del 70% del tiempo.

El crecimiento estaba a la orden del día y coincidió con la adopción de destacados avances tecnológicos, como Internet, redes sociales y teléfonos inteligentes. Algunos sectores, como la tecnología médica, las comunicaciones, los pagos y determinados bienes de consumo también se vieron beneficiados. El crecimiento neutralizó todas las ganancias obtenidas por el valor en los 22 años anteriores.

Justo cuando esta tendencia llegaba a su fin, llegó la pandemia. Lo único que estaba abierto era el mundo online, por lo que los beneficios de las tecnológicas se dispararon mientras se desplomaban los del mundo real. Los tipos volvieron a cero.



“Las condiciones que nos han rodeado estos 20 años ya no están vigentes: El mundo ha cambiado y los inversores deben hacerlo también”

La reapertura fue complicada: cuellos de botella en suministros, reducción de capacidad de las fábricas, problemas de transporte, etc. Al mismo tiempo, los consumidores, con ahorro por la pandemia, deseaban gastar. La fuerte demanda se encontró con una oferta insuficiente y los precios subieron. Los ingresos reales se redujeron y los asalariados, en un mercado laboral tensionado, exigieron aumentos, iniciando una espiral precios-salarios.

Los bancos centrales respondieron con el mayor endurecimiento de la política monetaria desde los 80. En la actualidad, la inflación está bajando y la economía ha resistido la recesión, al menos por ahora.

¿Y ahora? Las condiciones que nos han rodeado estos 20 años ya no están vigentes. El mundo ha cambiado y los inversores deben hacerlo también. Habrá repercusiones, ya que la inflación y los tipos de interés se mantienen en niveles no vistos desde hacía años; el endeudamiento público afectará a las economías; y será necesario debatir sobre diversificación, calidad, y crecimiento frente al valor. **G**

(*) Director de Renta Variable Mundial, EMEA de Columbia Threadneedle

Monica Li *



Noah Sin**



Cambio de guardia en el crecimiento chino

En una era donde la economía china enfrenta un crecimiento más pausado emerge un conjunto de empresas chinas, anteriormente en la sombra durante el boom económico del país, que ahora comienzan a destacar tanto dentro como fuera de sus fronteras. Este cambio representa una oportunidad y un reto para los inversores globales.

En una calle tranquila del este de China la comparación entre dos vehículos –un Volkswagen Santana de los 80 y un moderno coche eléctrico de Li Auto– simboliza la evolución del “fabricado en China” al “creado por China”, reflejando un cambio hacia la innovación y el liderazgo en sectores emergentes como el de los vehículos eléctricos.

El ascenso de China como “la fábrica del mundo” en las décadas pasadas marcó el inicio de su dominio en la producción de bajo coste, beneficiando a consumidores globales con precios asequibles. Sin embargo, la fundación de Li Auto en 2015 señaló una nueva era. El país había trascendido su papel tradicional, convirtiéndose en un actor crucial en la innovación de sectores de alta tecnología. Esta transición es evidente en empresas como Fuyao Glass y CATL, que no solo dominan mercados internacionales sino también establecen nuevas normativas de competencia e innovación.

La diversificación de las exportaciones chinas, especialmente en el sector de los vehículos eléctricos, destaca como un ejemplo brillante de esta nueva fase de crecimiento económico. A pesar de las dificultades económicas recientes, estas exportaciones ilustran la capacidad de las empresas chinas para encontrar nuevas rutas de expansión y éxito. Este fenómeno sugiere un cambio de paradigma, donde los inversores deben mirar más allá de las cifras macroeconómicas generales para identificar a los verdaderos líderes de crecimiento en el mercado.

Internamente, China también experimenta un renacimiento económico significativo. El auge del turismo doméstico y el incremento en el consumo indican una demanda reprimida y una población dispuesta a invertir en bienes y servicios de calidad. Empresas como Miniso capitalizan esta tendencia, ofreciendo productos accesibles que satisfacen las expectativas de los consumidores. Además, la preferencia emergente por vehículos eléctricos locales sobre marcas extranjeras destaca un cambio en la percepción de valor y calidad entre los consumidores chinos.

Sin embargo, el futuro de estas empresas y, por ende, de la economía china, no depende únicamente de factores económicos. La política juega un papel crucial, especialmente en el contexto de las crecientes tensiones comerciales y la complejidad de las políticas internas. Las decisiones y políticas futuras, tanto a nivel nacional como internacional, tendrán un impacto significativo en la trayectoria de estas empresas y en la percepción de los inversores.

Por tanto, el panorama inversor en China está evolucionando. Las oportunidades para obtener rendimientos significativos existen, pero requieren un enfoque más matizado y una comprensión profunda de los cambios económicos y políticos en curso. Las empresas chinas que antes operaban en la periferia ahora están en el centro de este nuevo escenario económico, liderando no solo en innovación tecnológica sino también en la creación de modelos de negocio disruptivos.

LA NUEVA ERA

Esta era de transformación presenta un mosaico complejo de desafíos y oportunidades. Las empresas que antes pasaban desapercibidas ahora se posicionan como líderes en la economía global, impulsando el crecimiento y la innovación. Para los inversores, esto significa que las estrategias tradicionales pueden requerir ajustes, enfocándose menos en sectores tradicionales y más en las nuevas vanguardias de crecimiento.



“Las exportaciones de vehículos eléctricos se convierten en un punto brillante de las exportaciones chinas”

La historia de China, de ser un gigante manufacturero a un líder en innovación y tecnología, está lejos de ser simple, pero ofrece numerosas posibilidades a aquellos dispuestos a adaptarse y explorar este nuevo paisaje económico.

Invertir en el gigante asiático solía ser sencillo. Si al sector inmobiliario le iba bien, subían muchas áreas de la economía, desde la construcción hasta el consumo. También ocurría lo contrario. Pero esa era podría estar tocando a su fin. En lugar de eso, las nuevas vanguardias del crecimiento provienen de todos los ámbitos y algunas tienen poco que ver con la economía interna.

China podría terminar en una situación en la que las grandes cifras caen pero más empresas y sectores siguen mejorando. No faltarán oportunidades para conseguir alfa en este extenso mercado pero, para materializarlas, muchos inversores tendrán que replantearse su enfoque a la hora de escoger a los ganadores.

(*) Analista de inversiones asiáticas en Fidelity International
 (**) Redactor de inversiones en Fidelity International



CONSEJEROS

www.revistaconsejeros.com



Consenso del Mercado

www.consensodelmercado.com



THE CORNER

www.thecorner.eu



LAS FUNDACIONES

www.lasfundaciones.com

GRUPO CONSEJEROS



Revista
CONSEJEROS



Revista
GESTORES



Revista
EMISORES



Anuario
101 FUNDACIONES

Mejor Banca Privada en España



Por sexta vez en los últimos diez años, CaixaBank, elegido en el 2024 **Mejor Banca Privada** en España por *Euromoney*.

Por toda una trayectoria estando cerca de nuestros clientes y ofreciendo una amplia gama de servicios exclusivos, hemos sido reconocidos también como **Mejor Banca Privada para UHNW**, **Mejor Banca Privada en Gestión Discrecional de Carteras** y **Mejor Banca Privada en Servicios Family Office** en España en el 2024.

Gracias a todos por hacerlo posible.