

Revista mensual | 24 de abril de 2021 | N°91

Inversión a fondo

elEconomista.es
15 Años

'BOOM' VERDE

Las firmas españolas colocan 5.625 millones en bonos 'ASG' hasta abril. En 2020, la financiación sostenible ya supuso un 10% del total en España

VALORES 'BME GROWTH'
**IZERTIS, LA COMPAÑÍA
QUE HA SEDUCIDO
A LOLA SOLANA**

Inversión a fondo

elEconomista.es



Sostenibilidad | P6

Una explosión de emisiones sostenibles que continuará

Las colocaciones *responsables* han arrancado con fuerza el año y se prevé que vayan a más. Los inversores se lanzan a ellas por la estabilidad que aporta este tipo de activos.



Entrevista | P12

Jesús López Zaballos, presidente de Effas

Preside la Federación europea de asociaciones de analistas financieros (Effas) en representación del leaf. Este último ha lanzado un análisis ASG para pymes, explica Zaballos.

Escuela de inversión | P30

Las principales lecciones que dejó el Covid a los inversores

Hace ya más de un año que se produjo el *Covid-crash* en los mercados. EFPA España repasa las lecciones más relevantes que dejó al inversor, entre ellas la importancia de la planificación y la visión de largo plazo, o la necesidad de atemperar las emociones.

Retribución al accionista | P34

Las fechas clave en el arranque de la temporada alta de dividendos

Mayo trae consigo los pagos de Inditex, Santander o CaixaBank en España. pero también algunos de los más potentes en Europa, como Munich Re, Basf o Sanofi.



Valores 'BME Growth' | P28

Izertis, la compañía en la que acaba de aterrizar Lola Solana

La consultora tecnológica, que cotiza en BME Growth desde 2019 (en la imagen, su CEO, Pablo Martín, toca la campana) ha llamado la atención de la gestora.



Entrevista | P24

María Vázquez, directora de Gestión Fondo Educativo

Vázquez ha creado una agencia de valores que ofrece gestión de carteras a fundaciones que quieran conjugar la inversión con la ética.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña.

Director General Comercial: Juan Ramón Rodríguez. **Director de Comunicación:** Juan Carlos Serrano.

Director de elEconomista: Amador G. Ayora **Coordinadora de Revistas Digitales:** Virginia Gonzalvo **Directora de elEconomista Inversión a fondo:** María Domínguez **Coordinadora de Bolsa e Inversión:** Isabel Blanco **Subcoordinadora de Bolsa e Inversión:** Cristina García **Diseño:** Pedro Vicente y Cristina Fernández Celis **Infografía:** Clemente Ortega **Fotografía:** Pepo García **Redacción:** Ángel Alonso, Cristina Cándido y María Domínguez.



¡Todo al verde!

En 2014, en el mundo se emitieron unos 40.000 millones de dólares en bonos verdes, según los datos de la Climate Bonds Initiative. Ese es el primer año desde el que esta organización, de referencia para este tipo de datos, ofrece cifras, y también el año en el que Iberdrola se convirtió en la primera empresa española en emitir un bono verde. Mucho han crecido las cifras desde esos 40.000 millones iniciales: el dato ya casi se había cuadruplicado en 2017 (155.000 millones), y escaló hasta los 269.000 millones en 2020.

El año de la pandemia supuso un giro radical en la finalidad de las colocaciones *responsables*. Siempre habían predominado las climáticas, y siguieron haciéndolo, pero cobraron un peso relevante las sociales. El Covid destapó necesidades vinculadas al empleo, la exclusión o la sanidad, que son la razón de ser de estos bonos. En España, el 18% de las emisiones fueron de este tipo, frente a un 63% de verdes (que siguieron dominando) y un 19% de sostenibles (que combinan características de los verdes y los sociales).

■
Iberdrola fue pionera en emitir estos bonos en 2014. Y Vía Célere ha sido la primera promotora europea en hacerlo

Pero, con la Comisión Europea en pleno despliegue de su Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles (en el que se han anunciado importantes avances, especialmente en lo relativo a la taxonomía, el pasado 21 de abril) y un claro foco en el cambio climático, se espera a 2021 más verde que social. En lo que llevamos de año, las grandes emisiones en España (Iberdrola, CaixaBank...) han tenido fines ligados al medio ambiente. Y empezamos a comprobar que nuevos sectores se suman a este mercado, como el de las socimis, que, aunque con colocaciones modestas (300 millones en el caso de Vía Célere y en el de Neinor), han puesto un pie en el mundo verde. También Aedas colocará, como adelantó *elEconomista*, un bono de este tipo los próximos meses. Y Vía Célere fue la primera promotora europea en colocar un bono de este tipo, muestra del relevante papel de España como emisor.

A nivel mundial, hasta mediados de abril se han emitido ya 104.500 millones de dólares en deuda climática. Es casi un 40% de todas las colocaciones del año pasado. El papel de los emergentes ha crecido y, según datos de Amundi, sus emisiones alcanzarán los 100.000 millones en 2023. En el Viejo Continente, la UE ya ha anunciado que emitirá 250.000 millones en bonos verdes en cinco años.

De cara al inversor, los bonos verdes, al igual que los sociales y sostenibles, aportan tranquilidad y estabilidad en cartera. La subida del precio, que parece garantizada teniendo en cuenta los flujos esperados, permite, por otro lado, generar plusvalías. Porque, pese a que se irán sumando nuevos emisores (por la expectativa de financiarse más barato), los expertos coinciden en que la demanda aún superará a la oferta durante años, en gran parte por la presión de esa regulación europea, que empuja a las entidades a ofrecer estos activos a sus clientes.

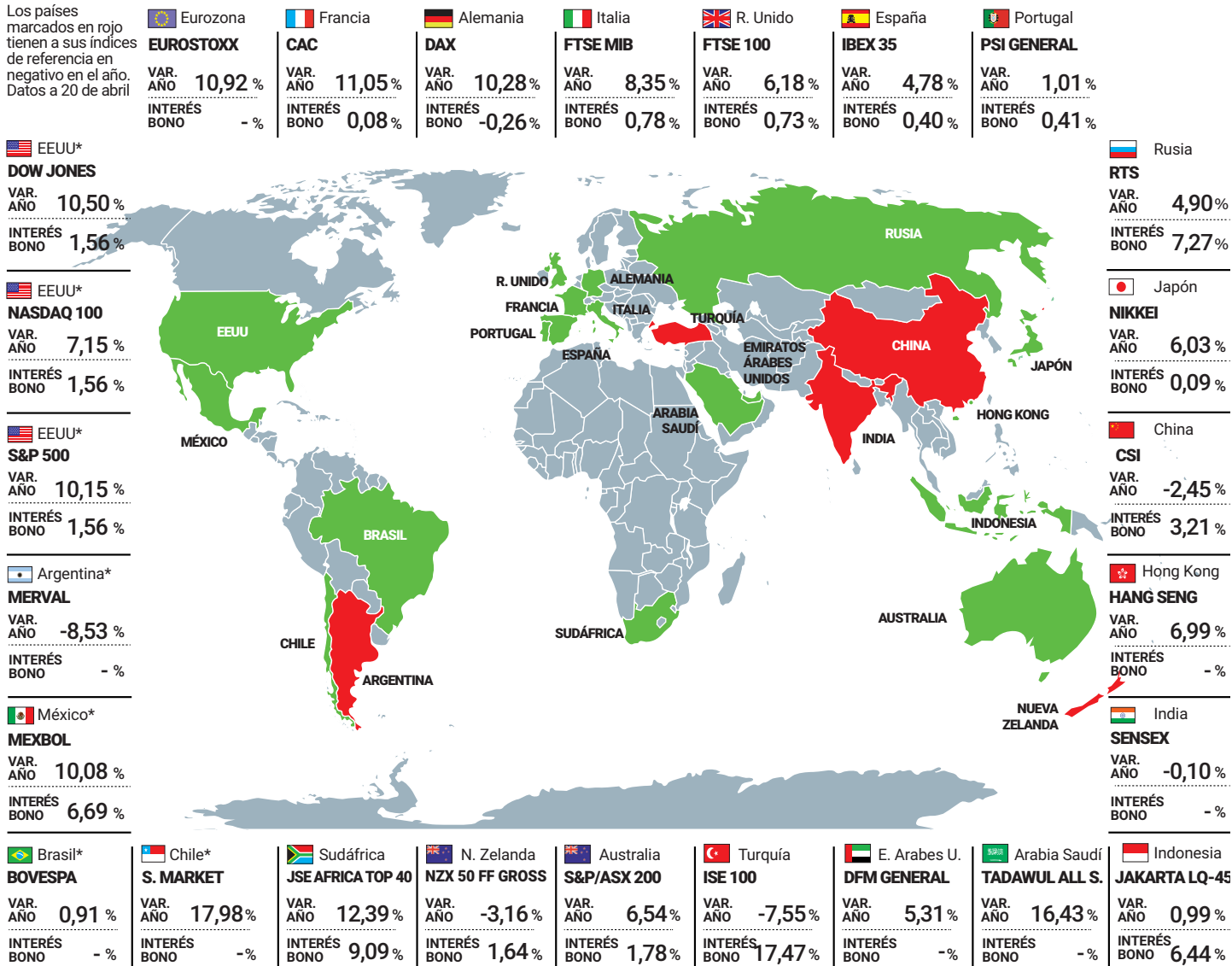
Inversión a fondo

economía.es

El mapamundi de la inversión en el año

Fuente: Bloomberg
(*) Datos a media sesión

Los países marcados en rojo tienen a sus índices de referencia en negativo en el año. Datos a 20 de abril



Qué hacen en 2021

Divisas

Euro/Dólar 1,20\$ -1,8%	Euro/Libra 0,86£ -3,6%
Euro/Yen 129,72¥ +2,8%	Kiwi/Dólar 0,72\$ -0,1%

Materias primas

Oro 1.777,7 \$ -6,2%	Plata 25,92 \$ -1,9%
Platino 1.193,8 \$ +11,1%	Paladio 2.793,0 \$ +13,8%

Creemos
con nuevas
oportunidades
de inversión



SOLUCIONES PARA NUESTROS CLIENTES

crecerjuntos.com
900 227 227

Productos exclusivos e innovadores:
Coinversión, Gestión de carteras y
nuevos fondos de impacto que invierten
en megatendencias que liderarán el futuro
como la sostenibilidad, las nuevas tecnologías
o la salud.

**Bienvenido a la nueva forma
de hacer banca, desde 1926.**

 **BancaMarch**
CRECER JUNTOS

Los bonos sostenibles despegan: las emisiones duplican las de 2020

En cuatro meses, las empresas españolas colocan 5.625 millones, frente a los 2.750 del mismo periodo de 2020. El año pasado, el 10% de la financiación en España ya fue sostenible

María Domínguez. Fotos: iStock



Inversión a fondo

elEconomista.es

Las empresas españolas han emitido ya 5.625 millones en bonos sostenibles en lo que llevamos de año, con datos hasta mediados de abril. La cifra más que duplica la del mismo periodo de 2020, un año en el que el 10% de la financiación total en España ya tuvo formato *responsable* (ese porcentaje duplica la media global, según los datos de Ofiso, el Observatorio Español de la Financiación Sostenible). Esto, a pesar de que todavía no se ha producido la *megacolocación* que lo cambiará todo, la del primer bono verde del Tesoro español, de entre 5.000 y 10.000 millones en una primera salida a mercado que se espera para la segunda mitad de este año. Este país ya es uno de los que más dinero piden bajo el paraguas de la financiación verde. En 2020 fue el quinto colocador de la UE y el noveno del mundo, según la Climate Bonds Initiative, y tras esta gran subasta podría *subir* en el *ranking*.

A nivel global también avanzan sin freno estas colocaciones, que en 2020 alcanzaron los 269.000 millones de dólares (en euros, 224.000 millones). El dato superó solo en un 1,1% el del año anterior, pero el mercado de deuda verde venía de crecer un 55% entre 2018 y 2019. Se suman nuevos emisores: la UE anunciaba el 15 de abril que emitiría 250.000 millones en bonos verdes hasta 2026.

Este año seguiremos viendo colocaciones sociales, pero predominarán las climáticas

Todo apunta a que 2021 será más *verde* que social. "En el primer trimestre no se ha producido ninguna emisión social en España", apunta Julián Romero, presidente de Ofiso, y existen "más proyectos financieros" relacionados con el medio ambiente. 2020 supuso el estallido de la financiación social, pero en el marco de las excepcionales necesidades generadas por la pandemia.

Los bonos sostenibles (verdes, sociales o los propiamente denominados sostenibles, que combinan características de los otros dos) ofrecen rentabilidades a vencimiento más bajas que las de los bonos tradicionales. Si nos ceñimos a la deuda verde, el índice Bloomberg Barclays MSCI Global Green Bond ofrece un 0,58%, lejos del 1,11% que permite atrapar la deuda global tradicional (el Bloomberg Barclays Global Aggregate Index). Aún así, los gestores los quieren en sus carteras. ¿Por qué?

"Lo que aporta un bono verde en las carteras es estabilidad", explica Jorge González, director de análisis de Tressis. "Los emisores son solventes y es un mercado menos líquido, con muchos menos movimientos en el precio. Esa menor volatilidad la aprecias mucho, especialmente en años como el pasado, de gran movimiento en el mercado de renta fija. Y pagas esa prima porque te permiten asumir riesgo en otras partes de la cartera", añade.

La expresión *greenium* -mezcla de *green* y *premium*, que alude a la prima en el precio de los activos verdes- ha ido utilizándose más y más en los últimos meses. Julián Romero explica: "Desde finales 2020 esa *greenium* empieza a ser más patente. No siempre la hay, no siempre es menor la rentabilidad en el caso de los bonos verdes", pero la tendencia es que se ponga más de manifiesto. Hasta ahora, "los grandes institucionales se habían mostrado reacios



Inversión a fondo

elEconomista.es

a pagar un extra de precio, pero estamos viendo una mayor aceptación de esa prima, en gran medida por la regulación", añade Romero.

En ello tiene mucho que ver la escasez de *papel*. ¿Cuándo se equilibrarán oferta y demanda? El presidente de Ofiso estima que probablemente la descompensación durará años, ya que el *acelerón* en las emisiones -propiciado por la propia *greenium*, que permite a las empresas financiarse a costes más bajos y que a muchas les dará el *empujón* para emitir esta deuda- no será tan fuerte como el de la demanda. "Es difícil saber hasta cuánto estarán dispuestos a pagar los inversores por la tranquilidad que ofrecen estos bonos; dependerá de las estrategias de cada casa", añade Romero.

Respecto a los motivos para meter este activo en cartera, Carlos Magán, socio de Afi, alude a dos principales puntos de vista: "Por un lado, el de aquellos inversores, institucionales y no institucionales, que simplemente quieren conseguir con su inversión algún tipo de impacto medioambiental o social. Sitúan la rentabilidad financiera en segundo lugar". La

otra perspectiva es la de los inversores que piensan que, teniendo en cuenta todos los flujos que se van a dirigir a estos bonos durante los próximos años, su TIR irá cediendo, lo que para ellos se traducirá en una ganancia, en una plusvalía.

Los flujos parecen asegurados, teniendo en cuenta el entramado regulatorio que ya ha puesto en marcha la Comisión Europea bajo su Plan de acción de finanzas sostenibles, que, sin obligarlas, sí empuja a las gestoras a ofrecer este tipo de productos. "Vamos a vivir 2 años en que los flujos por la parte del inversor van a experimentar un crecimiento exponencial, algo que no veo tanto por la parte del emisor", comenta Magán. "Debemos pensar que de aquí a un año tendremos a todos los inversores a nivel europeo respondiendo a sus entidades, a través de un test, si quieren realizar inversiones sostenibles, algo a lo que previsiblemente contestarán que sí, y la entidad deberá satisfacer esas necesidades". El socio de Afi se refiere a la modificación de la directiva MiFID II, que obligará a las entidades a preguntar a sus clientes por sus "preferencias en materia de sostenibilidad" en el test de idoneidad (y a ofrecerles productos ajustados

Los mejores fondos de deuda sostenible suben un 5,5% de media anual

NOMBRE	DIVISA	ÁREA DE INV.	RATING MORNINGSTAR	RATING SOSTENIB. MORNINGSTAR	TAMAÑO (MILL. €)	RENTAB. ANUALIZADA EN € (%)	
						A 3 AÑOS	A 5 AÑOS
UBS (Lux) Sicav 2-USD Corp. A. Clim. A.(USD), P-acc.	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Sobre la media	34,08	7,50	2,37
Swisscanto (LU) BF Responsible COCO AT	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Sobre la media	648,27	7,44	7,68
Swisscanto (LU) BF Responsible Global Corpor. AT	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Sobre la media	329,73	6,66	3,77
HSBC GIF Global Lower Carbon Bd AC	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Sobre la media	230,70	6,59	-
Muzinich Sustainable Credit HUSD Inc R	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Sobre la media	235,49	5,18	2,99
UBAM EM Sustainable Corp Bd RC\$Cap	Dólar EEUU	Emergentes	★★★★★★	Sobre la media	113,83	5,13	-
JSS Twelve Ins Bd Opps P USD Acc Hdg	Dólar EEUU	Global	★★★★★★	Alto	419,44	5,11	5,50
GS ESG Enh Sterling Credit Base Inc GBP	Libra esterlina	Reino Unido	★★★★★★	Sobre la media	27,38	4,78	2,84
Allianz Euro Credit SRI AT EUR	Euro	Global	★★★★★★	Sobre la media	2.397,08	3,47	3,01
ERSTE Responsible Bond Global Impact VT	Euro	Global	★★★★★★	Alto	178,80	3,18	1,03

Emisiones de empresas españolas de bonos verdes, sociales y sostenibles en 2021

EMPRESA	FECHA	CUANTÍA (MILL. €)	TIPO	CUPÓN (%)	PLAZO
Iberdrola	02-Feb	2.000	Híbrido verde	1,45 / 1,825	6 años / 9 años
CaixaBank	02-Feb	1.000	Verde	0,50	8 años
Telefónica	03-Feb	1.000	Híbrido sostenible	2,376	8,25 años
CaixaBank	09-Mar	1.000	Verde	1,25	10 a. y 3 meses
Vía Célere	18-Mar	300	Verde	5,25	5 años
Valfortec	24-Mar	25	Verde	4,5	5 años
Neinor Homes	15-Abr	300	Verde	4,5	5,5 años
Total		5.625			

Se ha incluido a los fondos disponibles para su venta en España, etiquetados en Morningstar como sostenibles, con un rating de sostenibilidad de Morningstar superior a la media y con una inversión mínima no superior a 10.000 euros.

Fuente: Morningstar y elaboración propia. Datos a 19 de abril.

elEconomista

Inversión a fondo

elEconomista.es



a las mismas). “Lo que estamos viendo es solo la punta del iceberg”, señala Magán.

Esos productos sostenibles deberán ser, además, *realmente* sostenibles. Hasta ahora, podían denominarse de este modo sin pasar un filtro que verificase que lo son. Esto cambia con la entrada en vigor, el pasado 10 de marzo, del Reglamento europeo sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad. Gracias a él, la industria cuenta con 2 artículos -el 8 y el 9, concretamente- que establecen unos requisitos normativos mínimos para identificar a los productos financieros sostenibles.

Esta normativa combatirá el *greenwashing* (*lavado de cara verde*), después de que, tal y como pone de relieve Luis Buceta, director de Inversiones en España de Creand AM y vicepresidente de CFA Society Spain, “en muy poco tiempo, todo se haya convertido en sostenible”. Buceta apunta a uno de los grandes problemas con los que se está encontrando la inversión responsable: la disparidad de los *ratings* ASG -aquellos que califican a las compañías en cuestiones ambientales, sociales y de buen gobierno- entre unos y otros proveedores para una misma compañía. En esta misma línea, desde Fidelity señalan que los inversores “a menudo pagan una prima significativa por el valor medioambiental, porque demasiado capital persigue muy pocos proyectos. Y hay mucho *greenwashing*, no es verde todo lo que reluce. Para evitarlo, hay que evaluar las empresas en su conjunto”, advierten.

El ‘high yield’ también se tiñe de verde

Aunque en las emisiones sostenibles predominen los emisores con grado de inversión, el *high yield* (los

llamados *bonos basura*) ya ha puesto una pica en este mercado. “Ya el año pasado vimos nombres como Telecom Italia o Volvo, que emitió este tipo de deuda para financiar sus proyectos de vehículo eléctrico, y estamos empezando a ver cada vez más compañías de este segmento aprovechando la oportunidad que ofrece este tipo de deuda”, explica Guillermo Uriol, gestor de inversiones de Ibercaja Gestión. ¿Podemos esperar un aluvión de emisiones de *high yield sostenible*? “No creo, porque emitir un bono verde lleva una serie de costes asociados que quizá muchas empresas de este tipo no pueden afrontar”, explica Uriol. Con él está de acuerdo Julián Romero: no veremos un aluvión, “pero esto es



En ‘high yield’, se están colocando bonos con TIRes más bajas de lo que les correspondería

imparable, y de forma progresiva veremos operaciones de este tipo; en particular me consta que, en el mercado latinoamericano, que es un mundo bastante *high yield*, veremos operaciones este año”, avanza.

Carlos Magán advierte que en estas colocaciones, los inversores menos cualificados pueden estar perdiendo de vista el riesgo emisor, y que se están emitiendo bonos *high yield* con unas TIRes más bajas de lo que les correspondería. “El sector, en cuanto hay una emisión verde, se lanza a comprarla, pero cuidado: es necesario realizar un análisis de crédito como con cualquier bono”, advierte.

**Cristina Ruiz**

Consejera de IASE España (International Association for Sustainable Economy)

El enfoque social dará un nuevo color a la taxonomía europea

En los últimos meses, el término taxonomía está cada vez más presente en la actividad económica, pretendiendo dar respuesta certera a la pregunta de cuándo se considera que una actividad económica es sostenible. La cuestión fundamental es cómo hacer tangible ese propósito de desarrollo sostenible de responsabilidad presente con compromiso de futuro. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas ofrecen esa visión global e integradora de recursos naturales y humanidad, de presente y futuro, contemplando el desarrollo y el bienestar de las personas cuidando el medioambiente. Para viabilizar esta agenda y la visión de futuro sostenible del Acuerdo de París, se presenta la taxonomía europea.

La clasificación de las compañías sostenibles en aquello relativo a los llamados términos no financieros o datos de sostenibilidad -como son los aspectos medioambientales, sociales o prácticas de buen gobierno-, viene dada en los *ratings* ESG que elaboran agencias especializadas con la información facilitada por las propias empresas, información que se verifica con fuentes terceras y sistemas no estandarizados, lo que deriva en una disparidad de criterios para la clasificación que puede presentar contradicciones e incoherencias.

La situación se excusa en la falta de uniformidad y transparencia en este tipo de información, en la dificultad de su verificación, en las grandes diferencias de unos sectores a otros y en la complejidad de análisis de los ESG ante sus características más cualitativas que cuantitativas, lo que contrasta con la claridad de clasificación de los estados financieros de una organización, por su homogeneidad, y la auditoría cuantitativa de la información y los datos financieros.

Con el fin de desarrollar un marco para evaluar la sostenibilidad de la actividad económica, y canalizar el capital necesario para financiar el crecimiento sostenible, la Unión Europea publicó el pasado junio de 2020 el Reglamento de Taxonomía 2020/852, conteniendo los fundamentos del sis-



tema de clasificación de actividades económicas sostenibles desde el enfoque medioambiental. Es reseñable que esta taxonomía no se centra en empresas, sino en actividades económicas, a la hora de determinar el grado de sostenibilidad de una inversión, de tal manera que una empresa puede ser sostenible en algunas de las actividades que realiza y en otras no.

De los criterios ESG, el mencionado Reglamento 2020/852 se centra exclusivamente en la cuestión medioambiental, esta *taxonomía verde* establece una lista de 67 actividades que contribuyen a mitigar el cambio climático y criterios para conocer si un activo financiero es verde. A raíz de esta *taxonomía verde* para impulsar las finanzas sostenibles, que responde a propósitos de gestión de inversiones, se reclama por parte del BCE, como complemento de la anterior, una *taxonomía marrón* para identificar los activos vulnerables a la transición climática, respondiendo más específicamente a las necesidades de bancos y supervisores. La aventura de la gama cromática taxonómica debe continuar pues la inversión socialmente responsable alcanza cotas increíbles y queda por definir terminología, regulación y color de los otros dos criterios ESG.-



■
**Tras la taxonomía verde,
 el BCE reclamó
 la marrón, y la aventura
 de la gama cromática
 taxonómica debe seguir**
 ■

Para la taxonomía social, la Comisión Europea ya ha anunciado que, a finales del presente 2021, publicará un informe explicativo elaborado por el TEG (Grupo Técnico de Expertos) sobre cómo se estructurará y funcionará la taxonomía social. En cuanto al criterio de gobernanza aún no hay pronunciamiento conocido, tal vez esté sobre la mesa. Lo cierto es que no es el criterio más difícil de estandarizar, ya que es el más regulado y sus claves esenciales son la transparencia y la consistencia. Por otro lado, precisamente, es el eje de los otros dos criterios, prima por este motivo la triple taxonomía, y prima también porque para el próximo enero de 2022 se cuenta con la entrada en vigor del nivel II del Reglamento de Divulgación de Finanzas sostenibles del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la UE, en el que se detallará la información obligatoria a reportar sobre los criterios de la sostenibilidad.

Para la anunciada taxonomía social, el reto que se presenta no es baladí. Es el criterio más intangible y el regulatoriamente menos estandarizado, por tanto, el más complicado de medir para llegar a conclusiones determinantes y coherentes. Aunque se focalizará en los derechos humanos, el acceso a la salud, el empleo digno, la igualdad y la no discriminación, son amplios y complejos los aspectos a tratar cuando se funden los derechos humanos y laborales, adquiriendo una nueva dimensión en cuestiones como talento, calidad, seguridad, innovación, cadena de valor, cliente, inclusión o diversidad... .Será necesario, por tanto, alinear las directrices de la OCDE, los Principios Rectores de las Naciones Unidas, la Declaración de la OIT o la Carta Internacional de Derechos Humanos.

No obstante, los interrogantes son muchos: sobre realmente qué medir, cómo hacerlo, y a quién afectará y con qué carácter. También se presentan más interrogantes en relación a la previsible contribución sustancial, cómo se arbitrará la contribución sustancial entre los concretos objetivos sociales que se establezcan, cómo, en su caso, se va a relacionar la contribución sustancial de los objetivos medioambientales con los objetivos sociales, superándose a máximas las garantías sociales mínimas previamente contenidas. O, cómo se va a configurar una visión integradora de la sostenibilidad ante la aparente ausencia de taxonomía y objetivos en gobernanza. Interrogantes estos, y tantos otros, que, sin duda, serán objeto de debate durante estos meses. La expectativa está servida y la taxonomía europea se enfrenta a innumerables retos para el crecimiento sostenible. ¿De qué color será la social?

JESÚS LÓPEZ ZABALLOS

Presidente de Effas (Federación Europea de Asociaciones de Analistas Financieros)



“Hemos creado un servicio de análisis ASG para pequeños valores que incluye un ‘rating’ propio”

López Zaballo es la cabeza visible de la Federación Europea de asociaciones de analistas financieros, y de su ‘pata’ española, el Ieaf. Desde 2018, esta última asociación profesional ha puesto el foco en que las pequeñas compañías reciban seguimiento de analistas. Ahora, quiere que lo tengan también en sostenibilidad.

Por María Domínguez. Fotos: Nacho Martín

Jesús López Zaballo preside la Federación europea de asociaciones de analistas financieros (Effas), en representación del Instituto Español de Analistas Financieros (Ieaf). El Instituto acaba de crear un foro permanente, una especie de observatorio, sobre finanzas sostenibles. No es el único proyecto del Ieaf, que en 2018 puso en marcha LightHouse (un servicio de análisis fundamental para pequeñas compañías *huérfanas* de seguimien-

to) y que va a lanzar un nuevo servicio de análisis ASG (de aspectos ambientales, sociales y de gobernanza) también enfocado a los pequeños valores.

¿En qué consiste ese análisis ASG para pequeñas compañías? ¿Les darán a esas empresas un ‘rating ASG’ de 0 a 100?

La experiencia de Lighthouse nos ha permitido comprobar la importancia del ASG para

cualquier compañía con necesidades de financiación y la casi total ausencia de este tipo de análisis para pequeñas y medianas empresas. Éstas tienen una gran necesidad de poder aportar una opinión independiente sobre su posición respecto al ASG. Lighthouse (el IEAF) ha diseñado un servicio de análisis de sostenibilidad específicamente para ese segmento de compañías. Este servicio, que ya puede ser contratado, implicará tanto asesoramiento en materia ASG como un *rating* propio de las firmas que quieran ser evaluadas por nosotros y obtener nuestro *rating*, que tendrá una estructura tanto numérica (de 0 a 100) como alfabética (de AAA a CCC).

¿Qué coste tendrá para las empresas y hasta qué punto tienen capacidad, al ser pequeñas, para pagar por ese análisis?

El coste no debería ser una barrera. Dependerá del servicio concreto que se contrate, pero hablamos siempre de niveles claramente por debajo de los 4.000 euros al año.

A finales de 2020 un total de 1.280 profesionales [a nivel global] habían obtenido el título Cesga, a los que hay que añadir los que aprobaron en la pasada edición de examen, en marzo 2021, actualmente en proceso de corrección. En esta última convocatoria de marzo se presentaron más de 450 profesionales de Europa, Asia y Méjico. La excelente acogida de esta certificación augura que el número de titulados siga aumentando a ritmo de 1.500-2.000 anuales. Nuestro objetivo es superar los 10.000 certificados en 2025. En España, ya son 296 los gestores de activos y analistas certificados con el Cesga y confiamos que la cifra aumente en unos 200 profesionales cada año, situando la cifra por encima de 1.000 a finales de 2025.

¿En qué momento los títulos de analista que ustedes expiden incluirán ya una vertiente ASG, en lugar de coexistir 2 titulaciones?

Nuestro título de Analista Financiero Europeo (Cefa) ya incluye un capítulo dedicado a

“La acreditación Cesga [de especialista en análisis ASG] la tienen 296 profesionales en España; prevemos que sean más de mil a finales de 2025”



“Cada vez hay menos marketing en la sostenibilidad. Se ha desarrollado una taxonomía para evitar el greenwashing”



¿En qué consiste el nuevo foro de sostenibilidad lanzado desde el IEAF?

Se trata de crear un observatorio permanente de opiniones de profesionales y académicos relacionados con temas ASG, pero también de noticias de interés sobre asuntos de las finanzas sostenibles. Todas las actividades del foro se recogerán en un apartado específico de la web del IEAF. A su vez, se desarrollarán *webinars* sobre aportaciones nuevas que vayan surgiendo. Está prevista también la incorporación de un *chat*, que ligaremos a redes sociales. En definitiva, se trata de un seguimiento dinámico.

¿Cuántos profesionales están en posesión del título de Cesga (que acredita a los profesionales de Effas especializados en ASG) y cuántos se espera que lo tengan, por poner una fecha, en 2025? ¿Cómo prevé que crezca el número de titulados cada año?

ASG, por lo tanto, todos los profesionales que se están actualmente certificando con este título reciben ya las nociones necesarias para integrar el ASG en su vida laboral. No obstante, hay que tener presente que no todos los perfiles necesitan las mismas herramientas; un gestor de carteras necesita además aplicar ASG a sus cálculos y análisis, y es esta especialización la que da el Cesga. Por tanto, esperamos que durante los próximos años ambos sigan coexistiendo.

¿Aún hay mucho de marketing en el ASG?

Cada vez menos. Se ha desarrollado una taxonomía para evitar el *greenwashing* y para establecer pautas sobre cuáles son las actividades de las compañías para avanzar en unos objetivos medioambientales muy claros. Otros desarrollos tienen el mismo objetivo, como el reglamento de transparencia para inversores (SFDR).



Patricia de Arriaga
Subdirectora general de Pictet AM en España

Madera, crecimiento en la economía circular

La superficie forestal se está reduciendo por el cambio climático y la mala gestión, pero la silvicultura sostenible puede proteger los bosques y proporcionar un sumidero de carbono, al tiempo que la madera, material renovable, reciclable y sostenible, ayuda a reducir la contaminación. De hecho una explotación forestal sostenible puede asimilarse a la tierra de cultivo, pues se replantan tres a cuatro unidades por cada árbol maduro cosechado. De esa manera es circular. Mientras el árbol aumenta de valor e históricamente es protector contra la inflación. Además las empresas propietarias de bosques contribuyen a la captura y almacenamiento de CO2 y la biodiversidad, hasta el punto de que las explotaciones forestales en Europa evitan 20% de las emisiones de CO2.

Además la madera se emplea para construcción y la residual para pulpa, material básico del embalaje y papel -en Europa se recicló en 2019 el 72% del papel- y las fibras a base de madera son aprovechables para compostaje. Al final de su vida útil se utiliza para generar energía, siendo la industria forestal neutra en emisiones de CO2, altamente autosuficiente por bioenergía.

A ello se añade que el uso de fibra de madera puede crecer frente a materiales menos respetuosos con el medioambiente. A partir de madera es posible producir biomateriales para suelas, pinturas y botellas, fibras de base biológica para neumáticos y piezas de automóviles. La viscosa, empleada en el vestido, utiliza un 90% menos de agua que el algodón y no genera microplásticos de poliéster en la lavadora. Además el cartón corrugado es la materia prima más importante para tabloncillos reciclados. La madera, comparada con el plástico, cemento o hierro, requiere 10 a 15 veces menos energía para ser útil y es una posible sustituta de carburantes en transporte y productos petroquímicos.

En cualquier caso esta inversión está vinculada a la economía *real*. La demanda de madera se ve impulsada por el crecimiento demográfico y aumento del PIB per cápita, siendo destacable la fuerte demanda de fibra en emergentes, sobre todo Asia-Pacífico y especialmente China -mayor importador de madera del mundo-, que previsiblemente sea motor de crecimiento en 2021. Estas empresas se deben beneficiar de la rotación a acciones de valor con la recuperación global -muchas cotizan en el sector materiales e inmobiliario-. De hecho, con la pandemia, pedimos más en línea, comida a domicilio y bienes de consumo. Este fuerte crecimiento del comercio electrónico y la "guerra contra los plásticos" ha renovado el interés en derivados de madera para envasado y embalaje más robusto y biodegradable.

EMPRESAS VAMOS

A NUEVOS TIEMPOS, NUEVAS SOLUCIONES



ibercaja.es/empresas

EL BANCO
DEL

vamos

La perspectiva de un futuro 'taper tantrum'

1

La última encuesta de gestores de BofA, publicada el 12 de abril, reveló que el 32% de ellos teme que se dé un *taper tantrum*. Es el riesgo más relevante que anticipan de cara a los próximos doce meses.

Con esta expresión se refieren a la reducción de las políticas expansivas llevadas a cabo por la Fed. El temor viene de 2013, cuando su entonces presidente, Ben Bernanke, retiró los estímulos y los merca-

dos reaccionaron bruscamente. El concepto de *taper tantrum* lo explica muy claramente Víctor Alvar-gonzález, socio fundador de Nextep Finance: "Si el *Gran Comprador* en el mercado de los bonos, la FED, anuncia que va a comprar menos bonos, el precio de éstos obviamente cae. Y con ellos el valor de los fondos y planes de pensiones de renta fija que invierten en bonos. Y si además pilla por sorpresa al mercado, caen con más fuerza".

La evolución de la inflación

2

A mediados de marzo, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, alejaba las preocupaciones sobre la inflación a pesar del alza en las previsiones sobre la misma, y consideraba que el repunte será puntual. En cualquier caso, la evolución de los precios será una de las cuestiones que centren la atención de los inversores en el mes de mayo, según señala Susana Felpeto, directora de renta variable de atl Capital.

Precisamente fue la inflación el primer riesgo al que, hace un mes, apuntaban los expertos que participaron en la anterior encuesta de BofA (en esta última, lo colocaban en segundo lugar, tras el *taper tantrum*: el 27% de los gestores la ven como la mayor amenaza). "Los mercados estarán muy atentos a los riesgos inflacionarios a corto plazo, lo que provocará una elevada volatilidad", advierten los expertos del equipo de renta fija de Pimco.

Resultados empresariales

3

La temporada de resultados, que arrancó con las presentaciones, mejores de lo esperado, de los de los grandes bancos en EEUU a mediados de abril, continuará en mayo, también en Europa.

Esta temporada dejará sobre la mesa unos datos que habrá que interpretar, por un lado, considerando el ritmo de recuperación de la actividad tras el *shock* del año pasado y, por otro, con el crecien-

to general que venían experimentando ya los beneficios empresariales. Los analistas esperan un trimestre de récord histórico en BPA (beneficio por acción) tanto en el S&P 500 como en el Stoxx 600 europeo. "Aunque ya veremos un avance importante del BPA en este trimestre, será mucho más evidente en el segundo, cuando el consenso incluso espera un crecimiento interanual de más del 50%", señalan desde Renta 4.



Qué vigilar
en
mayo

Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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 nuestras distribuidoras y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente-FIL (Luxemburgo) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L 1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitida por FIL (Luxemburgo) S.A.

CS1043



Nueva titulación

CFA Society Spain lanza el 'Certificate in ESG Investing'

CFA Society Spain, la pata española de CFA Institute, ha lanzado en España el nuevo *Certificate in ESG Investing*. Se trata de una cualificación global en ASG (que alude a los factores ambientales, sociales y de gobernanza, ESG por sus siglas en inglés) sobre la gestión de inversiones. Su objetivo, explican desde CFA, es "fortalecer la integridad del mercado proporcionando el necesario conocimiento y las habilidades exigibles que requieren los profesionales de

la inversión para integrar los factores ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso inversor".

Según señala José Luis de Mora, CFA, presidente de CFA Society Spain (en la imagen), "vemos un cambio estructural y vertiginoso del mercado en materia de ASG. Las entidades financieras, inversores y corporaciones están tomando consciencia de sus obligaciones y su deber fiduciario", afirma.

Acuerdo

La FEF formará en ASG a los profesionales de Banco Cooperativo

El centro de formación de la Fundación de Estudios Financieros (Escuela FEF) y el Banco Cooperativo español han firmado un acuerdo por el que los profesionales de esta entidad, su gestora y el grupo Caja Rural participarán en el curso *ESG Essentials*, dirigido a formar y certificar a estos profesionales en materia de inversión ASG (la inversión en base a criterios ambientales, sociales y de gobernanza, ESG

por sus siglas en inglés). El curso, que se desarrollará *online*, acreditará a los participantes en las cuestiones básicas que deben dominar para asesorar a sus clientes en materia de finanzas sostenibles.

Esta certificación, reconocida a nivel internacional, ha sido puesta en marcha por la Effas, la Federación europea de asociaciones de analistas financieros.



Lanzamiento

Candriam amplía su gama de fondos ligados al sector sanitario

La gestora global Candriam, centrada en la inversión sostenible, ha lanzado el *Candriam Equities L Life Care*, un subfondo de la sicav luxemburguesa *Candriam Equities L*. Este producto invierte de forma global en empresas vinculadas al sector sanitario, incluyendo farmacéuticas o biotecnológicas, así como compañías dedicadas a la tecnología médica y a las ciencias de la vida. Será gestionado por Rudi Van den

Eynde, director de renta variable global temática (en la imagen).

El envejecimiento y el desarrollo económico son dos potentes vectores del consumo de asistencia sanitaria. Las Naciones Unidas prevén que en 2050 la población de más de 60 años ascienda a 2100 millones de personas, más del doble que en 2017.

Estrategia climática

LFDE habrá excluido totalmente el carbón de sus carteras en 2030

La Financière de l'Echiquier (LFDE) refuerza su estrategia climática. La *boutique* francesa enfocada a la gestión activa pretende "medir los riesgos físicos y de transición de los fondos de ISR (inversión socialmente responsable) de aquí a finales de 2021, y de todos los demás fondos para finales de 2022". La medición del componente verde de las carteras estará armonizada con la taxonomía europea.

LFDE se ha comprometido, por otro lado, a excluir totalmente el carbón térmico de sus inversiones de aquí a 2030. Desde el pasado 1 de enero, la gestora ya no invierte en empresas que desarrollan nuevos proyectos que conllevan el uso de carbón térmico, ni en aquellas que obtienen más del 5% de su facturación de la extracción de carbón, o más del 20% de sus ingresos en actividades ligadas a él.



Fichaje

David Ardura, director de inversiones de Finaccess Value

David Ardura, que ha sido durante los últimos años director de inversiones de la histórica firma de gestión de activos Gesconsult, ha sido fichado por el dueño de Amrest para llevar las riendas de la estrategia de inversión de Finaccess Value, la agencia de valores registrada a finales de febrero en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El Grupo Finaccess es la firma a través de la cual el

empresario mexicano Carlos Fernández González canaliza sus inversiones, en compañías como Amrest, propietaria de marcas de restauración como La Tagliatella y de franquicias como KFC, Burger King o Pizza Hut. Ardura es un profesional de reconocida trayectoria dentro del mundo de la inversión en España, que ha desarrollado la mayor parte de su carrera en una firma de marcado carácter patrimonialista como es Gesconsult.

Nombramientos

Jaime Aguilar, Javier Alonso y Álvaro Menéndez, socios de Abante

Jaime Aguilar, director de planificación patrimonial; Javier Alonso, director en el equipo de gestión de Abante; y Álvaro Menéndez, director en la oficina comercial de Madrid, han sido nombrados socios de Abante. El número de socios ejecutivos de la firma asciende ya a 21, desde los cuatro iniciales que fundaron la compañía hace ahora 20 años. Esta entidad tiene una estructura de *partnership*, en el que la

mayoría del capital pertenece a los socios profesionales.

Abante es una entidad financiera independiente especializada en asesoramiento financiero y gestión de activos a particulares y empresas. El grupo Abante, tras la integración de 360°CorA, gestiona y asesora un patrimonio cercano a los 8.000 millones.



Fichaje

Natixis incorpora a Tim Ryan a su comité de dirección

Tim Ryan se ha incorporado al comité de dirección de Natixis como responsable del negocio de gestión de activos y patrimonios y consejero delegado de Natixis Investment Managers.

Ryan se incorporó en el año 2000 a AXA, donde en 2003 se convirtió en director de operaciones del negocio asegurador para el mercado japonés y, pos-

teriormente, para toda Asia. En 2008 pasó a filial estadounidense de gestión de activos de Alliance-Bernstein, donde trabajó como director ejecutivo responsable de varias regiones (Japón y Emea). En 2017 se incorporó a Generali como director de inversiones del grupo para los activos de seguros y como máximo responsable ejecutivo del negocio de gestión de activos y patrimonios.

Lanzamiento

Ve la luz el Plan de Jubilación para directivos de March Vida

March Vida, compañía de seguros de vida del Grupo Banca March, ha lanzado el *Plan de Jubilación para Directivos*, un seguro colectivo de vida-ahorro que se configura "como una solución eficiente desde el punto de vista fiscal para que las empresas ayuden a sus empleados a planificar su ahorro para el momento en que dejen de trabajar", según explicó la firma en una nota.

Se lanza en formato *unit linked*, lo que permite diversificar la inversión en una variedad de instrumentos. El capital puede destinarse, entre otros, a los fondos perfilados de March AM, o se puede elegir la opción *Ciclo de Vida*, según la cual la empresa que contrate este seguro puede establecer que la política de inversión se adapte en cada momento en función de la edad o perfil de riesgo del empleado.

**Alexis Bienvenu**

Gestor de fondos de La Financière de l'Echiquier

Recursos insospechados

A veces, cuando estamos entre la espada y la pared, hallamos recursos insospechados. EEUU, contra la pared de la deuda, ha redescubierto una fuente de financiación que ha ido reduciendo durante los últimos años, incluso décadas: el impuesto de sociedades. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, ha anunciado que el país está considerando forjar un amplio consenso global sobre una tasa mínima en el impuesto de sociedades. Sería del 21 al 28% para los beneficios generados en su territorio, y un mínimo del 21% para los obtenidos en otras partes del mundo. Una tasa modesta en comparación con lo que se aplica en muchos países, especialmente en Europa, pero que supone una revolución en EEUU, donde el último movimiento fue precisamente bajar dicho índice.

Si EEUU cambia repentinamente su doctrina no es sólo porque acaba de pasar a una Administración demócrata, sino por interés bien entendido, en un momento en que el Estado está gastando (casi) sin medida. La suma de estímulos fiscales que ha puesto en marcha para superar la crisis del Covid-19 se acerca al 27% de su PIB, según el FMI. Y aún no ha terminado: se está discutiendo un nuevo plan, sobre todo en relación con las infraestructuras, que podría llegar a los 2,25 billones de dólares. Por ahora, estos gastos se financian fácilmente con la deuda, comprada a su vez en gran medida por la FED. Pero este mecanismo no puede continuar indefinidamente. Si la economía estadounidense se recupera, gracias en parte a este estímulo extraordinario, la FED ya no tendrá legitimidad para comprar tanta deuda. Y en este caso hay pocas opciones: si excluimos recurrir a una inflación galopante, lo único que queda es subir los impuestos. ¿Qué consecuencias tendría esto en los mercados? Las empresas estadounidenses podrían resultar algo menos rentables. Esto podría afectar a sus cotizaciones. Según *Bloomberg*, las más afectadas se encuentran en los sectores de tecnología y salud.

Al mismo tiempo, si el Estado se financia mejor a través de los impuestos, podría tener que emitir menos deuda, lo que podría frenar la subida de los tipos. Este factor es más favorable a las acciones de *crecimiento*, como la tecnología. Por lo tanto, esto podría dar lugar a un equilibrio en cuanto a tipo de valor. Así pues, los efectos de este cambio serán múltiples, y nadie puede predecirlos. Excepto su efecto principal: mejor financiado y menos dependiente de la deuda, el Gobierno estadounidense podría volver a una forma de financiación más sostenible. Y no sólo este país, sino una gran parte del mundo, que seguiría su ejemplo: la guerra a la reducción de impuestos debería desestabilizar menos a los Estados que cooperen. Los francotiradores resistirán, sin duda, pero todo dependerá de su tamaño: si son sólo unos pocos *paraísos*, no será un problema. Aunque si se tratara de China, la cuestión sería diferente. Estados Unidos no puede permitir que China se convierta en un paraíso empresarial. Afortunadamente para el país americano, el riesgo no es flagrante hoy en día. Pero, ¿y a la larga?

Invertir en el futuro ya es posible

Echiquier Artificial Intelligence

ISIN LU1819480192



www.lfde.es

Inversión a fondo

elEconomista.es

Alcalá Multigestión Oricalco FI

87,9% Pese a haber arrancado abril con descensos, este fondo sigue siendo, con mucho, el mejor del año, al revalorizarse cerca de un 88% en 2021. Se trata de un mixto flexible en el que más del 95% del patrimonio está en renta variable, con valores como Argo Blockchain o HIVE Blockchain Technologies entre los que más pesan.

Esfera I Value FI

39,7% Este producto, etiquetado por Morningstar en la categoría de *renta variable-sector tecnología* es el segundo mejor del año, con datos hasta el día 14 de abril. Invierte en cotizadas, principalmente de EEUU, Reino Unido y Canadá, y entre sus principales posiciones se encuentran Burford Capital, MicroStrategy y Teekay.

M&G (Lux) Japan Smr Comps C H USD Acc

36,7% Con el Russell Nomura Mid-Small NR como índice de referencia, este fondo está invertido al 100% en renta variable nipona, especialmente en compañías industriales, ligadas al consumo cíclico y tecnológicas. Entre los nombres en cartera hallamos a Nippon Pillar Packing, Nippon Thompson y a Tokyo Steel Manufacturing.

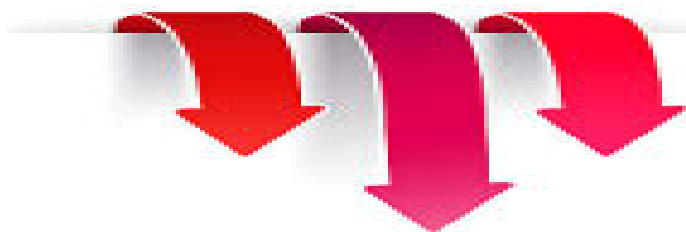


El tesoro de los inversores

Diferentes cuestiones se entremezclan para explicar la buena marcha de los fondos más rentables del año, con datos de Morningstar a 14 de abril. Uno de ellos es el *boom* de las criptomonedas y del *blockchain*; otro, el renacer de la bolsa nipona, que el pasado mes de febrero tocó los 30.000 puntos, un nivel que llevaba sin visitar desde 1990. Y, aunque desde entonces ha retrocedido, sigue cerca de máximos.

El lastre de los inversores

Una caída superior al 8% acumulaba el oro en el año el pasado 14 de abril, fecha a la que está calculada la rentabilidad de estos fondos, según Morningstar. El mal comportamiento de los metales preciosos este año está detrás de las pérdidas en productos como el de Quadriga. En otros casos ha pesado el retroceso que está sufriendo la bolsa de China, o la caída que está experimentando la de Turquía, en lo que llevamos de 2021.



Mirae Asset Global Discovery Fund - China Sector Leader Equity Fund I USD

Tencent, Alibaba, NIO o Meituan son algunos de los nombres que más ponderan en el *Mirae Asset Global Discovery Fund - China Sector Leader Equity Fund I USD*, que tiene como índice de referencia al MSCI China NR en dólares. En lo que llevamos de año cede ya un 98%. **-98,0%**

Quadriga Investors Igneo Fund A Dist

Se cuela entre los peores este fondo, que invierte en compañías ligadas a los metales preciosos, principalmente oro, pero también plata, platino y paladio. En lo que llevamos de año, y con datos de Morningstar hasta el día 14, se deja más de un 21%. **-21,6%**

DWS Türkei

Tiene como índice de referencia al MSCI Turkey NR en euros. Prácticamente la totalidad del patrimonio está invertido en cotizadas turcas, muchas de ellas del sector financiero. Entre las principales posiciones encontramos nombres como Garanti, Akbank o Koc Holding. **-15,8%**

DISFRUTE DE LAS REVISTAS DIGITALES

de **elEconomista**.es

Digital 4.0 | Factoría & Tecnología
elEconomista.es

Alimentación y Gran Consumo
elEconomista.es

Franquicias | Pymes y Emprendedores
elEconomista.es

Buen Gobierno | Iuris&lex y RSC
elEconomista.es

Comunitat **Valenciana**
elEconomista.es

Agua y Medio Ambiente
elEconomista.es

País Vasco
elEconomista.es

Capital Privado
elEconomista.es

Andalucía
elEconomista.es

Energía
elEconomista.es

Transporte
elEconomista.es

Catalunya
elEconomista.es

Seguros
elEconomista.es

Inmobiliaria
elEconomista.es

Inversión a fondo
elEconomista.es

Agro
elEconomista.es

Pensiones
elEconomista.es

Sanidad
elEconomista.es

Turismo
elEconomista.es



Disponibles en todos
los dispositivos
electrónicos

Puede **acceder y descargar** la revista gratuita desde su
dispositivo en <https://revistas.eleconomista.es/>



MARÍA VÁZQUEZ

Directora general de Gestión Fondo Educativo



“Las fundaciones que quieran perpetuarse deben seguir el modelo de financiación de Harvard o Yale”

Fue pionera en asesorar al fondo de inversión de la Universidad de Navarra, siguiendo el modelo de Harvard o Yale, y ahora quiere que las fundaciones y organizaciones sin ánimo de lucro encuentren la independencia financiera mediante el mismo sistema para que puedan plantearse la financiación de sus proyectos a largo plazo.

Por Ángel Alonso. Foto: Elena Bau

María Vázquez es una de las mujeres pioneras en el mundo de la inversión en España. Ha trabajado en grandes bancos internacionales como Citi y Morgan Stanley y fue una de las directivas de AB Asesores, la cuna de numerosos profesionales de la gestión patrimonial y financiera, de la que saldría después Abante, la primera firma de asesoramiento independiente en España. En 2005 creó Gestión Fondo Educativo (GFED), que asesora el fondo de inver-

sión de la Universidad de Navarra, al estilo de los *endowments* norteamericanos. Y fruto de su éxito, lanzó en 2013 *GFED Aequitas*, un fondo mixto de bolsa global, de perfil moderado, que ofrece una rentabilidad anualizada del 3,14% a cinco años. Ahora ha convertido GFED en una agencia de valores para ofrecer servicios de gestión de carteras a fundaciones y otras instituciones sin ánimo de lucro que quieran conjugar la inversión con la ética.

Inversión a fondo

elEconomista.es

¿Cómo ha surgido la idea de crear la agencia de valores?

Cuando la Universidad de Navarra me propuso montarles la estructura de su *endowment*, marcó un antes y un después. He tocado el mundo de los que ayudan de verdad, de las fundaciones, del mundo de la educación, de hospitales. Mi proyecto tiene tres patas. La primera es la que he desarrollado estos años, gestionar siguiendo el modelo de los *endowments* y con una parte ética, en la que nuestro compromiso es la Doctrina Social de la Iglesia Católica, donde el centro es la persona. Y ahora ofrecemos consultoría para montar fondos *endowments*: ayudamos a saber todo lo que hace falta para poder montar proyectos viables y facilitamos el *fundraising*. Hay dos mundos, uno que quiere ayudar y otro que quiere aportar esa ayuda. En EEUU no hay nadie con cierto nivel de ahorro que no se plantee cómo se puede ayudar y qué puede hacer, tanto en tiempo personal como en dinero.

funcione. Y las fundaciones lo que tienen que hacer es invertir con ética.

¿Hay un volumen patrimonial mínimo para que sea efectivo montar un 'endowment'?

Lo que hay que hacer es montarlo, aunque sea con mil euros, porque es una semilla que se deja crecer. Es cierto que debes tener un cierto volumen para que se note, pero hay que empezar. La Universidad de Harvard lleva 150 años haciéndolo. Las fundaciones con objetivo de perpetuarse en el tiempo deberían seguir este modelo, invirtiendo poco a poco, para que dentro de 20 ó 30 años vean los frutos y puedan desarrollar sus proyectos con independencia.

Quizá en algunos sectores se ve todavía el mundo de la inversión como algo reñido con los valores cristianos...

Hay que diferenciar la especulación con el objetivo de amasar riqueza para tu propio beneficio de trabajar para el bien de otros. Un *en-*

“En EEUU no hay nadie con cierto nivel de ahorro que no se plantee cómo se puede ayudar y qué puede hacer”



“La ventaja de tener un 'endowment' es que te permite tener independencia económica para sacar adelante proyectos”

GFED Aequitas

Evolución del valor liquidativo (€)



Fuente: Bloomberg.

elEconomista

¿Cómo funciona un 'endowment'?

Es una forma de diversificar el origen de los ingresos. Una fundación tiene una parte de gasto en proyectos de investigación, de educación. Recibe la ayuda del sector público, el dinero de los particulares y las empresas, y cuenta con su propio patrimonio, afecto a la fundación. Las universidades americanas funcionan con este sistema y, de media, un tercio de su patrimonio anual de gasto viene de la rentabilidad que le sacan a su propio dinero. La ventaja es que te permite tener independencia económica para sacar adelante proyectos, sobre todo cuando nadie cree en ellos.

¿La falta de rentabilidad en los activos tradicionalmente más seguros hará que las fundaciones busquen alternativas?

Sí, porque invertir es innovar para que todo

dowment no es un patrimonio para vivir del lujo, sino para ayudar a los demás. Los que acaban ayudando a las fundaciones son tan socios como los inversores de una empresa, solo que no te llevas de vuelta dinero, sino lo que se consigue con ese dinero, ver proyectos hechos.

Con la moda de los criterios ASG, parece que la gestión ética se adelantó.

Todos buscamos hacer las cosas bien, pero la definición de la ética está un poco difusa ahora. Para nosotros, tal y como la entendemos, la que aplica la Doctrina Social de la Iglesia Católica, sí está totalmente definida. Y nadie normal estaría en contra. Pero los inversores hemos ayudado a que las compañías tengan cada vez más cuidado en hacer bien las cosas de cara al futuro. La concienciación con el medio ambiente, con los grupos sociales... Ahora no hay una empresa de Ibex que no tenga un manual.

**Santiago Martínez Morando**

Responsable de Análisis Económico y Financiero de Ibercaja

Tres impulsos para la recuperación

El impacto de la pandemia en España ha sido terrible sin paliativos. Nuestro país registra los peores datos de los 27 miembros de la Unión Europea en caída de la esperanza de vida (-1,6 años), en desplome del PIB (-10,8% en 2020) y en tasa de paro (16,1% en febrero de 2021). Desde un punto de vista tanto humano como económico, hablamos de un verdadero desastre.

Nos acercamos ahora al periodo de recuperación. Podríamos decir que estamos ya en la pista de despegue. Hemos subido al avión y nos han conducido hasta la pista, pero todavía no tenemos permiso para despegar y la espera se nos está haciendo muy larga. Las vacunas nos han traído esperanzas, si bien, sigue habiendo exceso de mortalidad, aún se mantienen muchas restricciones y los datos económicos no presentan una mejora consolidada. El ritmo de vacunación será clave para determinar el momento en el que se alcance la inmunidad de grupo y el retorno de las actividades que más han sufrido las limitaciones. La temporada turística estival dependerá en buena medida de cuándo se consiga y, aunque la caída en la mortalidad debería ser patente en unas pocas semanas (cuando se haya vacunado al 26% de la población, el que tiene más de 60 años y concentra el 96% de los fallecimientos de la pandemia), la incertidumbre sobre el proceso de apertura de la actividad y de la movilidad internacional, aún es muy elevada.

La larga duración de la pandemia terminará haciendo mella en el tejido productivo. La digestión de los Erte y el previsible incremento de la mortalidad empresarial nos puede conducir a que la recuperación definitiva del mercado de trabajo no se aprecie hasta 2022, y que en 2021 sigamos con tasas de paro - ajustadas a población activa constante - en el entorno del 16-17%, unos niveles inadmisibles. No obstante, los daños no serían estructurales como sí lo fueron los de la interminable crisis de 2008-2013. El sector inmobiliario, epicentro de aquella recesión, no volverá a acercarse al tamaño que tuvo entonces por motivos demográficos (el incremento anual del número de hogares apenas es una cuarta parte en este ciclo), mientras que las ramas que más están sufriendo la pandemia siguen teniendo potencial a me-



dio y largo plazo. Eso nos hacen pensar las tendencias seculares (en 25 años, el porcentaje de personas que habían viajado a otro país en el último año se había más que doblado) y el liderazgo de España en el ranking de competitividad turística mundial.

El primer impulso de la recuperación se aprecia en los sectores que han podido desarrollar su actividad sin demasiadas limitaciones, y que llevan sorprendiéndonos positivamente desde el tercer trimestre de 2020. Estos sectores nos hablan de una economía que, a costa de mucho sufrimiento, salió muy saneada de la gran recesión. Lo hemos visto en la rápida mejora de las exportaciones, de la producción industrial y de la inversión en bienes de equipo, además de en el excelente comportamiento del sector agropecuario (su valor añadido creció más de un 5% mientras caía casi un 11% el del conjunto de la economía). Y es que los daños más graves en esta crisis los han sufrido ramas muy concretas de la economía, aquellas donde la cercanía social y la movilidad son más necesarias para su desarrollo. Restauración, hostelería, agencias de viajes, transporte aéreo y ocio suponían un 10% de la ocupación en nuestro país antes de la pandemia, pero concentran un 85% de la destrucción de empleo y cerca de un 60% de los trabajadores que estaban en Erte en marzo. El levantamiento de las restricciones extenderá la recuperación a estos sectores, y su mejoría puede ser muy intensa gracias al elevado ahorro acumulado por familias y empresas.



■
Las expectativas una vez que despeguemos son muy favorables, pero conviene evitar la complacencia
 ■

En 2020, la capacidad de financiación de los hogares (simplificando, ahorro bruto menos inversión) superó los 70.000 millones de euros y la de las empresas se acercó a los 30.000, y esto fue así a pesar de que la inversión tanto de hogares como de empresas estuvo muy por encima de las expectativas e incluso llegaba a finales de 2020 (en términos relativos) a máximos del ciclo. Con este segundo impulso estamos hablando de un estímulo latente para la inversión y el consumo nacionales de casi el 9% del PIB. No todos los sectores se beneficiarán de la misma manera, pero el efecto arrastre puede ser notable. En 2007 sucedía lo contrario: había una necesidad de financiación de hogares y empresas de casi 140.000 millones de euros. Esta es otra forma de ver lo que ha cambiado nuestra economía en el último ciclo.

El tercer impulso proviene de las políticas fiscales y monetarias. En el caso de esta última, el compromiso del Banco Central Europeo se manifiesta en los mínimos tipos de intervención, las compras masivas de deuda pública y las inyecciones de liquidez a través de las TLTRO. Desde el frente fiscal, el estímulo en España ha sido menos ambicioso que en otros países de nuestro entorno, en parte por el mal punto de partida del déficit público, pero en los próximos meses comenzarán a llegar los fondos europeos. En los 80 y los 90, la inversión en capital físico impulsada por Europa nos condujo a la primera división mundial en infraestructuras, los 140.000 millones de los fondos Next Generation EU pueden contribuir a una revolución similar en campos como la digitalización y la economía sostenible.

Las expectativas una vez que despeguemos son, por tanto, muy favorables. No obstante, conviene evitar la complacencia. Hay que reducir el elevado desempleo y el incremento de la desigualdad que generará esta atípica crisis. Mejorar la empleabilidad y la productividad será clave. Para ello, hay que aprovechar los fondos europeos e intensificar la inversión, de forma que veamos otra transformación estructural en nuestra economía. Una vez más, parece imprescindible la colaboración público-privada, y el papel del renovado sistema financiero, gracias a su solvencia y a su conocimiento de las empresas, también es fundamental. Los tres impulsos iniciales nos pueden llevar alto, pero sólo haciendo los deberes conseguiremos una buena velocidad de crucero.



Pablo Martín, presidente de Izertis.

Izertis, la tecnológica que ha cortejado a la gestora Lola Solana

La consultora asturiana, que celebra en 2021 su 25 aniversario, es una 'rara avis' dentro del BME Growth, mercado en el que debutó en 2019, y en apenas 18 meses ha convencido a más de 1.500 accionistas con su historia de crecimiento basada en una fuerte estrategia de adquisiciones de firmas de la competencia

Cristina Cándido. Fotos: eE

Con una revalorización cercana al 280% desde su debut bursátil en 2019, la tecnológica Izertis se ha convertido, pese a su breve historia como cotizada, en una de las historias de crecimiento más apetecibles del rebautizado BME Growth (antiguo MAB). Aún desconocida para la gran comunidad inversora, este mes su nombre saltaba a los titulares después de que *Santander Small Caps*, el fondo de renta variable española centrado

en firmas de pequeña y mediana capitalización y gestionado por Lola Solana, anunciase su entrada en el accionariado de la compañía con un 2% en una operación valorada en 3,62 millones de euros. En palabras de Pablo Martín, CEO y presidente de Izertis, "la inclusión de una gestora tan prestigiosa en nuestro proyecto supone una muestra más de la confianza del mercado en la estrategia de la consultora y su plan de crecimiento a largo plazo".

Inversión a fondo

elEconomista.es

Fundada en 1996 por Pablo Martín Rodríguez, accionista mayoritario (controla el 64,21%), Izertis ha pasado de ser una empresa local a una consultora tecnológica internacional altamente diferenciada, cuya labor ha sido reconocida por la Comisión Europea, que la eligió *Empresa cotizada del año* de entre todas las compañías de los 36 mercados de expansión que componen el marco europeo y el *Financial Times* la situó entre las 1.000 firmas que más rápido crecen en el continente.

Su ventaja competitiva se basa en una cartera de servicios que utiliza la tecnología más disruptiva para la transformación de los distintos modelos de negocio. Ejemplo de ello es la reciente adjudicación de un proyecto del Gobierno de Cabo Verde y el Banco Mundial para el desarrollo del primer certificado digital de salud de África con tecnología *blockchain*. Izertis tiene oficinas en 9 países, opera en 52 mercados donde además de *blockchain* ofrece servicios de inteligencia artificial, transformación digital o ciberseguridad. Y tiene entre sus clientes a nombres propios como ThyssenKrupp, Acciona, Liberbank o Endesa.



Instalaciones de Izertis en Gijón.

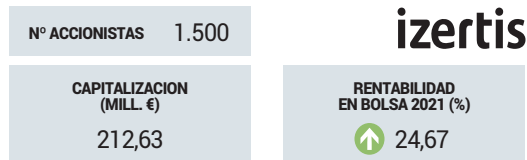
Está en 9 países, opera en 52 mercados y tras 18 meses en el parqué tiene 1.500 accionistas

"Somos una *rara avis* dentro del Growth, ya que no somos una empresa joven ni una *start up*, nuestra solidez y nuestra historia avalan el reflejo de nuestro crecimiento en bolsa como espejo de nuestros resultados empresariales", señala el CEO, que añade que el crecimiento está en el ADN de la firma. "Este año es nuestro 25º cumpleaños, y en cada uno de ellos hemos conseguido crecer a tasas anuales medias superiores al 20% sin ningún ejercicio con pérdidas o decrecimiento", destaca. Izertis ha mantenido esta línea de crecimiento incluso en el año del Covid, en el que generó una cifra de negocio de 50,7 millones de euros y un ebitda de 5,3 millones.

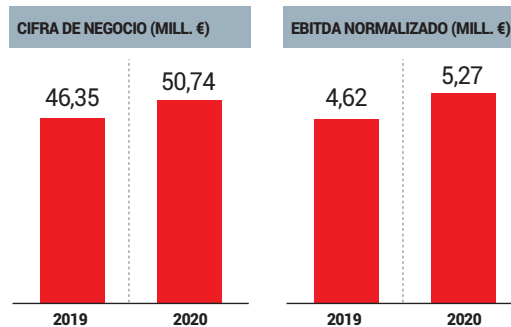
Crecimiento a base de adquisiciones

Martín hace gala de estos números y alude a su plan de negocio: "Si se cumplen estas métricas, los inversores se verán recompensados". Izertis cuenta con más de 1.500 accionistas en 18 meses en el mercado. Y aunque inicialmente atrajo al minorista, en los últimos meses se han incorporado reconocidos fondos de inversión además del citado de Santander. La elevada atomización en la industria ha generado un mayor número de fusiones y adquisiciones y la asturiana está jugando en este escenario un papel relevante, integrando 17 compañías durante los tres últimos años. Para ello, la firma ha llevado a cabo diversas operaciones financieras. En diciembre cerró una ampliación no dineraria de 2

Se revaloriza un 25% en el año



Datos financieros de la compañía



Fuente: Bloomberg e Izertis. Datos a 19 de abril. elEconomista

millones (sin derechos) para poder atender a los pagos de las empresas adquiridas, una colocación privada de otros 2 millones para dar entradas a varios *family offices* y pequeños institucionales y otra colocación de una opción de acciones sobre la compañía que representaba casi 800.000 acciones. "Si sumamos todas estas operaciones fuera de lo que el parqué movió, vemos que se ha producido un movimiento de contratación total en nuestra acción de más de 30 millones de euros en los últimos 4 meses. Esta es una prueba de que hay mucha demanda de acciones de Izertis", concluye el presidente.

8 lecciones que dejó el Covid a inversores y ahorradores

Un informe de EFPA España se hace eco de los principales aprendizajes que tanto profesionales de la industria como sus clientes pueden extraer del año de la pandemia.

Por 'elEconomista Inversión a Fondo'. Fotos: iStock

Han pasado ya 13 meses desde que el Covid-19 estallase en los mercados globales, sembrando el pánico en las bolsas y dejándolas en mínimos de hacía décadas en menos de tres semanas. El EuroStoxx 50, índice de referencia en Europa, sin ir más lejos, se hundió más de un 38% en solo 20 sesiones.

La pandemia, que provocó el confinamiento de la población y la parálisis absoluta de la actividad económica a nivel global, destapó temores que iban mu-

cho más allá de lo puramente financiero, y que también podían influir a la hora de tomar decisiones de inversión, más aún teniendo en cuenta la celeridad con que se produjo el *crash*. EFPA (la Asociación Europea de Asesoría y Planificación Financiera) España ha elaborado un documento que extrae algunas lecciones interesantes de este periodo vivido, tanto para profesionales de la industria financiera como para los clientes particulares, que adelanta *Inversión a Fondo*.

■ La planificación a largo plazo es fundamental para conseguir los mejores resultados

La crisis del coronavirus ha puesto de manifiesto la importancia de planificar una estrategia de inversión en el largo plazo, y más en un escenario como el de los últimos meses, donde la volatilidad ha sido la verdadera protagonista de los mercados. Si revisamos los resultados del histórico en los mercados, a un horizonte de 20 años no se han producido caídas en bolsa, salvo en el caso de Japón, por lo que en esta crisis se ha vuelto a poner de manifiesto que las caídas de los mercados en el corto plazo pueden provocar reacciones precipitadas en los inversores particulares.

■ La necesidad de atemperar los miedos y no dejarse llevar por el pánico

Todos los inversores cuentan con una serie de sesgos comunes en su comportamiento inversor que, en ocasiones, provocan serios inconvenientes para obtener los rendimientos deseados, como estudia la rama de las finanzas del comportamiento (*behavioral finance*), que analiza la toma de decisiones económicas y financieras, teniendo en cuenta cuestiones del ámbito de la psicología, las emociones de las personas e incluso elementos de neurociencia. Sin duda, en situaciones como las vividas en los últimos meses, la toma de decisiones precipitadas, provocadas por los miedos o empujados por el pánico, puede provocar que se cometan errores graves que penalicen los resultados de las inversiones.

■ La importancia del asesoramiento financiero cualificado

La pandemia ha puesto de manifiesto que, en escenarios de máxima tensión, resulta fundamental el papel de los asesores financieros certificados. La figura de un profesional de la planificación con el conocimiento, la experiencia y formación adecuada es necesaria para evitar errores comunes a la hora de tomar decisiones en estas circunstancias tan cambiantes. En los últimos meses, los asesores financieros han desempeñado un papel esencial para aconsejar, guiar y resolver todas las dudas y preocupaciones por parte de ahorradores e inversores.



Inversión a fondo

elEconomista.es

■ La educación financiera es una inversión de futuro

Otra de las lecciones que podemos extraer es que el esfuerzo que han realizado los últimos años todos los *players* de la industria por mejorar los niveles de educación y la cultura financiera en España ha dado sus frutos. La anterior crisis financiera destapó las carencias del común de los ciudadanos, provocando que se tomaran decisiones equivocadas que repercutieron de forma muy negativa en el ahorrador particular. Al contrario, estos últimos meses han sido de gran aprendizaje y se ha puesto de manifiesto un comportamiento mucho más maduro del ahorrador, con respecto a anteriores crisis económicas, que habla muy bien de ese esfuerzo compartido entre entidades, profesionales y los propios clientes y que repercute de forma positiva en los resultados finales de las carteras de inversión.

■ La robustez del sistema financiero en España

En esta crisis, a diferencia de episodios pasados, no se puso en cuestión el sistema financiero de nuestro país, ni la posibilidad de que los ahorradores e inversores pudieran llegar a perder sus ahorros, ni que se produjeran grandes quiebras. La formación financiera y el fortalecimiento del marco regulatorio llevado a cabo en los últimos años, a raíz de la anterior crisis financiera global, ha permitido hacer el sector financiero más robusto, pese a las presiones sobre la rentabilidad, la debilidad de los volúmenes de negocio y de unos tipos de interés en mínimos históricos.

■ El riesgo de la sobreinformación cuando hablamos de finanzas

En un mundo hiperconectado y con un contexto de sobreinformación que nos llega de diferentes frentes, medios de comunicación, redes sociales...donde abundan las denominadas *fake news* (noticias falsas), re-



sulta fundamental saber discernir entre lo que es verdad y lo que no, y aprender a encontrar fuentes de información fiables, como ha dejado de manifiesto esta crisis sanitaria y financiera.

■ Las nuevas formas de interacción entre profesional y cliente

El Covid y la posterior adopción de un escenario de *nueva normalidad* se está traduciendo en una demanda de servicios no presenciales por parte del cliente, y también en un modelo de trabajo flexible para el asesoramiento, en el que el profesional no tiene por qué estar siempre de manera presencial. Las diferentes plataformas permiten desarrollar reuniones con clientes, conferencias, talleres, cursos o seminarios, en tiempo real, donde la interacción entre los participantes es inmediata, aportando inmediatez, versatilidad, ahorro de costes y también un trato directo, al estar adaptadas a todo tipo de dispositivos. Estas nuevas formas de relación entre asesor y cliente no sustituyen al contacto directo, pero sí han logrado complementarlo y que ambas formas de comunicación convivan en un futuro.

■ El mercado y economía real no siempre van de la mano

La economía real y los principales índices bursátiles no siempre se rigen por los mismos criterios ni siguen las mismas lógicas, tal y como se ha podido comprobar en los momentos más determinantes de esta crisis, cuando algunos índices como los estadounidenses alcanzaban nuevos máximos históricos. Esa dicotomía se debe a que los mercados de activos continúan influenciados por las expectativas de futuro, donde incluyen percepciones, esperanzas y otros elementos, sin tener tan en cuenta los datos directamente ligados a las cifras macroeconómicas como el crecimiento del PIB, la inflación y el desempleo.





Javier López Bernardo
Ph.D., CFA, miembro de CFA Society Spain

Simplemente, dejen de leer las noticias

Están cansados de ser bombardeados con el último número de infectados de Covid-19 en España? ¿O con el constante circo político en el que nunca se avanza nada? ¿O quizás cuando contemplamos horrorizados cómo en un lejano país asiático un tifón se ha cobrado innumerables vidas? ¿Y qué decir de las omnipresentes *fake news*? Estos problemas, a diferencia de muchos otros, tienen una fácil solución: simplemente, dejen de leer las noticias.



'Stop Reading the News: A Manifesto for a Happier, Calmer and Wiser Life'. Rolf Dobelli. Editorial: Sceptre, 2020, pp.160, tapa dura.

Eso es al menos lo que argumenta el escritor suizo Rolf Dobelli, que saltó a la fama en 2011 por la publicación de *The Art of Thinking Clearly*, un libro con éxito internacional en el que describía los (¡99!) sesgos del intelecto humano. En su último libro, publicado en 2020, de corta extensión y titulado *Stop Reading the News*, Dobelli saca su lado más polémico y discute un tema de rabiosa actualidad (más aún desde la pandemia y los consiguientes confinamientos), argumentando que el consumo diario de noticias se ha convertido en una de las plagas modernas. El libro es el resultado de una conferencia que dio en 2013 ante, ni más ni menos, una atónita audiencia de periodistas del rotativo británico *The Guardian*.

Las noticias son, en comparación a los libros, un formato de información reciente, de unos 350 años de historia, gracias a la invención de la imprenta. Los primeros periódicos empezaron a circular a principios del siglo diecisiete. El primer periódico se creó en Estrasburgo, en aquel entonces ciudad alemana, en 1605. Para 1640 ya había nueve periódicos en Holanda. Y en 1650 apareció la primera publicación diaria en Leipzig. La digitalización de la sociedad de las últimas décadas obviamente ha cambiado mucho el formato (y cantidad) de las noticias que consumimos. Y de acuerdo con Dobelli, para peor.

Dobelli predica con el ejemplo, y empieza contando cómo él mismo, que solía devorar noticias (consumo que, al igual que todos, aumentó en la era digital), ya no lee noticias desde el 2010. Aunque Dobelli aboga por un consumo limitado o nulo de noticias, según él hay algunas peores que otras. A este respecto, las noticias en formato digital, en vídeo, aquellas a las que se llega de manera aleatoria



iStock

vagando por la red, las que tienen hipervínculos, las que vienen de fuentes dudosas o sensacionalistas, o las que hablan de temas generales y que no entran dentro de nuestro “círculo de competencia” (expresión que toma prestada de Warren Buffett), son las peores. Por otra parte, los artículos de investigación sobre un tema particular, ensayos largos, noticias provenientes de un medio muy especializado o artículos de nuestro círculo de competencia no son tan perjudiciales.

¿En qué sentido son perjudiciales las noticias? Dobelli argumenta varios puntos, que no podemos resumir aquí, pero que básicamente se agrupan en tres: pérdida de tiempo, impacto sobre nuestro cerebro y efectos colaterales sobre la sociedad (tales como las *fake news*, la promoción al terrorismo o el enaltecimiento de fama individual que no va unida a ningún logro particular). Probablemente, la primera sea la más importante, ya que de media leemos entre 58 y 96 minutos de noticias al día (el tiempo guarda relación con el nivel de educación), unas 60 piezas, que equivalen al año a unas 22.000. Sin embargo, no recordamos la mayoría de ellas ni siquiera pasados unos días. Suponiendo que gastemos 90 minutos al día, el ahorro sería de una jornada de trabajo a la semana, lo que en un año se traduce en un ahorro de unos 23 días.

■
**En el futuro, pronostica
 Dobelli, las noticias se
 despegarán de la realidad
 y mucha gente preferirá
 las ‘fake news’**

Respecto al segundo aspecto, el impacto es doble. En primer lugar, las noticias reducen nuestra capacidad de concentración y atención, hechos que se están empezando a entender gracias a la ciencia de la neuroplasticidad. Y, en segundo lugar, la mayoría de las noticias nos informan de sucesos sobre los que no podemos influir ni tomar ninguna decisión, aumentando nuestra apatía en general (lo que médicamente se conoce como *indefensión aprendida*) y fomentando la anhedonia.

■
 ¿Qué nos depara el futuro de las noticias? Dobelli esboza cuatro grandes tendencias. Primera, habrá más cantidad de noticias para ingerir, ya que habrá más gente en el planeta y, por lo tanto, más sucesos a reportar. Segunda, tendremos noticias siempre a nuestro alrededor a todas horas, a diferencia de antes, cuando había ventanas durante el día (o la semana) en las que no había noticias. Tercera, los algoritmos nos entenderán cada vez mejor, ofreciéndonos contenidos con los que estemos muy enganchados. Y finalmente, las noticias se despegarán inexorablemente de la realidad: Dobelli cree que las *fake news* serán más atractivas para mucha gente que las noticias de verdad.

En definitiva, en la sociedad digital en la que nos toca vivir es más importante que nunca vigilar la calidad y cantidad de información con la que alimentamos a nuestros cerebros.

Inditex

M

Dividendo: **0,35€**
Rentabilidad: **1,2%**

Fecha de pago: **3 de mayo**
Fecha de corte: **29 de abril**

Santander

M

Dividendo: **0,028€**
Rentabilidad: **0,9%**

Fecha de pago: **4 de mayo**
Fecha de corte: **30 de abril**

Aena*

V

Dividendo: **0,80€**
Rentabilidad: **0,6%**

Fecha de pago: **7 de mayo**
Fecha de corte: **5 de mayo**

Catalana Occidente*

M

Dividendo: **0,41€**
Rentabilidad: **1,1%**

Fecha de pago: **12 de mayo**
Fecha de corte: **10 de mayo**

CaixaBank

M

Dividendo: **0,027€**
Rentabilidad: **1,0%**

Fecha de pago: **24 de mayo**
Fecha de corte: **20 de mayo**



Inditex y Santander arrancan los pagos del mes de mayo

El mes de mayo, tradicionalmente rico en dividendos en España y el conjunto del Viejo Continente, trae consigo un buen número de pagos atractivos. Algunos de ellos ya están confirmados para el arranque del mes.

Como por ejemplo el de Inditex, sin ser uno de los gigantes del dividendo (sus pagos con cargo a 2020 ofrecen un 2,6%), suele estar presente en las carteras de los grandes fondos de rentas. La próxima entrega de la textil, ya confirmada para el 3 de mayo, agrupa en realidad dos dividendos en uno: el ordinario a cuenta de 2020, por 0,22 euros, y un extraordinario de 0,13 euros. En total, 0,35 euros, que ofrecen una rentabilidad del 1,2%. El último día para meterla en cartera es el 28 de abril.

Más allá del dividendo del grupo textil, otras fechas relevantes están marcadas en el calendario. El 26 de abril es la fecha tope para meter BBVA en cartera, de cara a percibir los 0,059 euros por acción que abonará el banco el día 29 (que rentan un 1,3%). Continuando con los bancos, el 29 de abril es el último día para comprar acciones de Santander si se desea cobrar el dividendo que repartirá la entidad el 4 de mayo, por 0,0275 euros, que ofrecen un 0,9%. Y ya más tarde, el 24 de mayo, retribuirá a sus accionistas CaixaBank, cuyo pago ofrece un 1%. Para finales de mayo se espera el dividendo de Ferrovial, de 0,20 euros que rentan un 0,9%. Ebro Foods ya ha confirmado el suyo de junio, mes en que se esperan también las entregas de Almirall, Elecnor y Viscofan.

Ferrovial*

M

Dividendo: **0,20€**
Rentabilidad: **0,9%**

Fecha de pago: **27 de mayo**
Fecha de corte: **20 de mayo**

Almirall*

C

Dividendo: **0,19€**
Rentabilidad: **1,5%**

Fecha de pago: **1 de junio**
Fecha de corte: **19 de mayo**

Elecnor*

M

Dividendo: **0,24€**
Rentabilidad: **2,3%**

Fecha de pago: **2 de junio**
Fecha de corte: **26 de mayo**

Viscofan

M

Dividendo: **0,29€**
Rentabilidad: **0,5%**

Fecha de pago: **3 de junio**
Fecha de corte: **1 de junio**

Ebro Foods

M

Dividendo: **0,19€**
Rentabilidad: **1,1%**

Fecha de pago: **30 de junio**
Fecha de corte: **28 de junio**

Bayer



Dividendo: 2,00€
Rentabilidad: 3,7%

Fecha de pago: 30 de abril
Fecha de corte: 28 de abril

Munich Re.



Dividendo: 9,80€
Rentabilidad: 3,8%

Fecha de pago: 3 de mayo
Fecha de corte: 29 de abril

Basf



Dividendo: 3,30€
Rentabilidad: 4,6%

Fecha de pago: 4 de mayo
Fecha de corte: 30 de abril

AB-InBev



Dividendo: 0,50€
Rentabilidad: 0,9%

Fecha de pago: 6 de mayo
Fecha de corte: 4 de mayo

Sanofi



Dividendo: 3,20€
Rentabilidad: 3,7%

Fecha de pago: 7 de mayo
Fecha de corte: 5 de mayo



Retornos atractivos en pagos únicos anuales

Temporada alta de pagos en Europa, que trae consigo rentabilidades interesantes en valores que, además, cuentan en algunos casos con recomendaciones de compra por parte del consenso de mercado que recoge FactSet, como ocurre con Bayer y con Sanofi. Los cinco pagos que destacamos junto a estas líneas tienen en común que son pagos únicos anuales, de modo que aglutinan toda la rentabilidad por dividendo del valor, por así decirlo. Bayer, que el año pasado mantuvo el dividendo en 2,80 euros, sin bajarlo, lo reduce en 2021 a 2 euros, que aún así permiten embolsarse un 3,7%. El más abultado es el de Basf, que retribuye el 4 de mayo con 3,30 euros (la cantidad es idéntica a la de 2020) que rentan un 4,6%.



Pfizer y Exxon apuntan a rentabilidades del 1% o más

Si las grandes compañías europeas optan, en muchos casos, por retribuir una sola vez al año, las estadounidenses son más dadas a hacerlo en tres o cuatro veces al año. En cuatro ocasiones retribuyen firmas como Walmart, Intel o Pfizer, que el inversor debe meter pronto en cartera si desea percibir sus dividendos del mes de junio.

No son, ni de lejos, rentabilidades por dividendo tan elevadas como las que pueden encontrarse en Europa. Una de las más altas es la de Pfizer, que todavía no ha confirmado la fecha de su próxima entrega, que el mercado espera para el próximo 4 de junio y que ofrece un 1%. En el 1,5% se sitúa el de Exxon Mobil, previsto para el 10 de junio.

Walmart



Dividendo: 0,55\$
Rentabilidad: 0,4%

Fecha de pago: 1 de junio
Fecha de corte: 6 de mayo

Intel



Dividendo: 0,35\$
Rentabilidad: 0,6%

Fecha de pago: 1 de junio
Fecha de corte: 6 de mayo

Pfizer*



Dividendo: 0,39\$
Rentabilidad: 1,0%

Fecha de pago: 4 de junio
Fecha de corte: 6 de mayo

Microsoft



Dividendo: 0,56\$
Rentabilidad: 0,2%

Fecha de pago: 10 de junio
Fecha de corte: 19 de mayo

Exxon Mobil*



Dividendo: 0,87\$
Rentabilidad: 1,5%

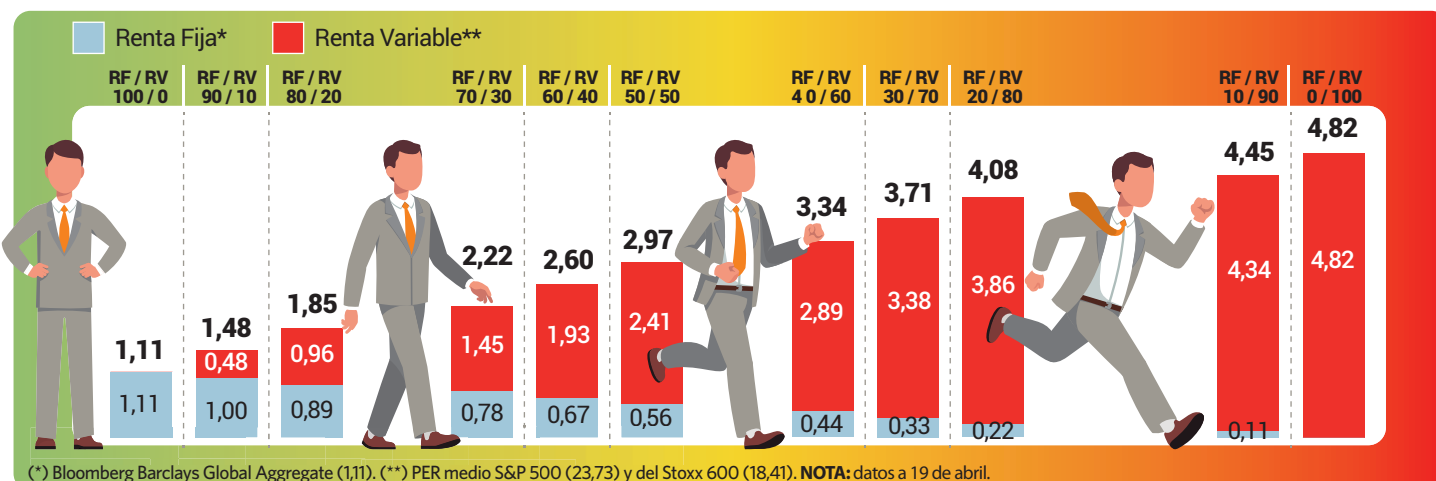
Fecha de pago: 10 de junio
Fecha de corte: 11 de mayo

Inversión a fondo

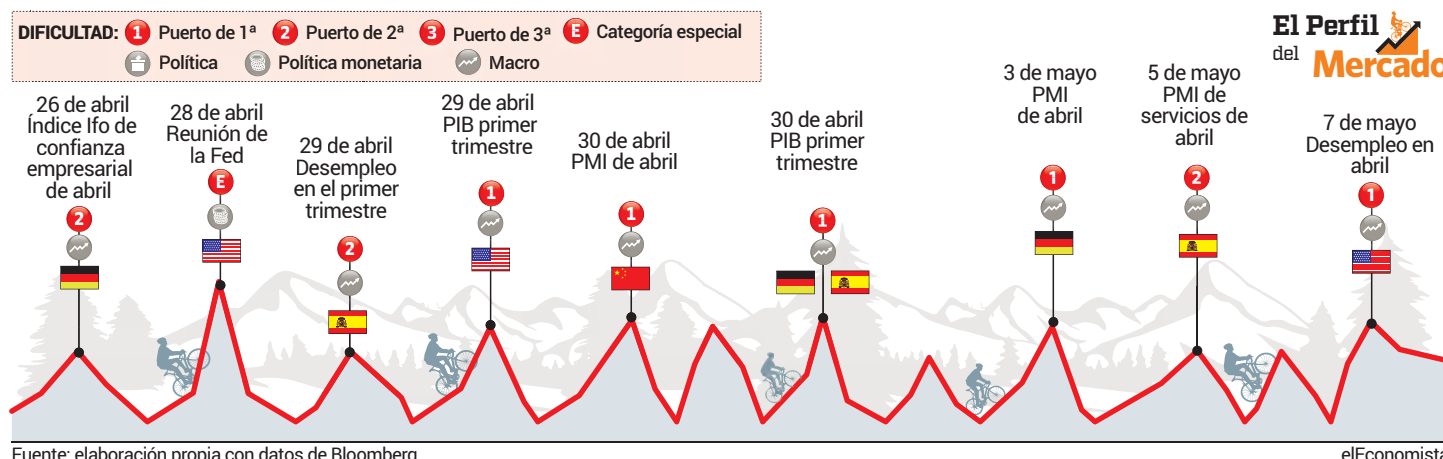
elEconomista.es

Los datos macroeconómicos marcarán el paso en mayo

Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil

BER
elEconomista
BARÓMETRO DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD

(*) Bloomberg Barclays Global Aggregate (1,11). (**) PER medio S&P 500 (23,73) y del Stoxx 600 (18,41). NOTA: datos a 19 de abril.



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

elEconomista

El mercado espera récord de beneficios en el trimestre en Europa y EEUU

Por C. Cándido

Abril es sinónimo de temporada de resultados del primer trimestre a ambos lados del Atlántico y, en esta ocasión, los expertos esperan que tanto las bolsas europeas como americanas batan récord de ganancias. En esta campaña, los datos que arrojan las compañías habrá que interpretarlos, por un lado, respecto al ritmo de recuperación de la actividad tras el *shock* del año pasado y, por otro, con el crecimiento general que venían teniendo ya los beneficios empresariales porque, durante el primer trimestre de 2020, la pandemia solo impactó en el último mes. Así, la media de los analistas que recoge *Bloomberg* apunta a un beneficio por acción de 39,7 dólares en

el S&P 500, el mayor de la historia y un 11,2% superior al del mismo periodo del año pasado, algo que es lógico teniendo en cuenta que fue entonces cuando se desató la pandemia a nivel global. También supone un crecimiento del beneficio por acción del 6,8% con respecto al primer cuarto de 2019.

En este contexto, la expectativa de rentabilidad para un inversor que se ha posicionado al 100% en bolsa se mantiene por debajo del 5% según los cálculos sobre el PER (veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción) para 2021, que se sitúan en 24 veces en el caso de Wall Street y en 18,4 veces en el del Stoxx600.