

# Inversión a fondo

elEconomista.es

## EL INVERSOR CONSERVADOR AÚN NO SE ATREVE CON EL 'CHUPITO' DE LA RENTA VARIABLE

Pese a las tediosas rentabilidades de los bonos,  
prefiere tranquilidad y evita asumir más riesgo



**RENTA  
FIJA**



**MÁS  
BOLSA**

LA GESTORA HA ENTRADO COMO ACCIONISTA

**CLARITY, LA EMPRESA  
FUNDADA POR UNA  
ESPAÑOLA QUE LLAMA LA  
ATENCIÓN DE BLACKROCK**

# Inversión a fondo

elEconomista.es



**Perfil inversor | P6**

## El conservador no pierde el miedo

El panorama para la renta fija es absolutamente tedioso, pero el inversor más cauto no quiere arriesgar. Prefiere evitar el tan necesario chupito de 'whisky' de la bolsa.



**Acuerdo estratégico | P18**

## La empresa fundada por una española que tiene a BlackRock en su capital

Entrevista con Rebeca Minguela, fundadora de Clarity AI, plataforma de datos sobre sostenibilidad que ha llamado la atención de la mayor gestora del mundo.



**Entrevista | P24**

## Sánchez de Lamadrid (Pictet WM) y la regulación sobre ASG

El sector financiero español aún no está preparado para atender al cliente en cuestiones de sostenibilidad, advierte el director general de Pictet WM en España.



**Valores de BME Growth | P30**

## Gigas cumple 10 años y se beneficia del 'boom' del teletrabajo

La única cotizada que ofrece servicios en la 'nube', vivió en 2020 un año clave. En la imagen, su consejero delegado, Diego Cabezudo.

**Escuela de inversión | P12**

## Qué es y cómo me afecta la 'tasa Tobin'

Desde el pasado 16 de enero, España es uno de los países que aplican este impuesto. Ascende al 0,2% sobre el importe de compra y va dirigida a todas las compañías que capitalicen más de 1.000 millones de euros.

**Informe de CFA Institute | P20**

## Faltan profesionales especializados en inversión responsable

Rhodri Preece, director de 'industry research' de CFA Institute, repasa para 'Inversión a Fondo' las conclusiones de un reciente estudio, que revela la escasez de talento.

**Edita:** Editorial Ecoprensa S.A.

**Presidente Editor:** Gregorio Peña. **Vicepresidente:** Raúl Beyruti Sánchez. **Director General Comercial:** Juan Ramón Rodríguez.

**Directora de Relaciones Institucionales:** Pilar 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, Laura de la Quintana y Xavier M. Galiana.



## No queda más remedio que ‘tomarse unos chupitos’

**E**l dinero en depósitos y efectivo en España ronda el millón de millones. Son 967.000 millones de euros, el 41,8% del ahorro financiero, que no están generando rentabilidad alguna. Además, cerca de un 14% adicional está en fondos, la mitad de los cuales se posiciona en los vehículos más conservadores, con gran peso de la renta fija. Esto, por el momento, no ha supuesto un problema a los inversores en términos de rentabilidad, ya que, en ausencia de inflación, les ha sido posible mantener su poder adquisitivo -que es el objetivo primordial de estos perfiles-. Incluso han podido arañar algo de interés gracias al buen comportamiento que, por precio, han experimentado los bonos gracias a las *inyecciones* de los bancos centrales. Pero la llegada de la inflación que se espera para los próximos años cambiará tremendamente el panorama.

Tal y como señalaba recientemente a *elEconomista* Félix López, socio y director de ATL Capital, estos inversores “no son plenamente conscientes” de que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, “y este año las probabilidades, además, son más reducidas. Si se produce cualquier movimiento al alza de los tipos de interés, los fondos que invierten en bonos con duraciones a largo plazo pueden perder por precio”, advertía.

■  
Teniendo en cuenta  
el ‘averno’ que viene  
en renta fija, es preciso  
asumir más riesgo  
en cartera  
■

Teniendo en cuenta el *averno* que viene en renta fija, y con el riesgo que supone la inflación, aquellos inversores que tengan un horizonte de más de 3 o 5 años no van a tener más remedio que *tomarse unos chupitos* de renta variable, pese a que les siga gustando más la insípida *menta poleo* de la deuda. Estamos entrando en una época tremendamente complicada para el inversor conservador, y se hace imperiosa la necesidad de subir un peldaño en su perfil de riesgo.

El cambio tendrá que realizarse sí o sí aunque por ahora, según nos explican los expertos consultados por *Inversión a Fondo*, los inversores de más edad siguen prefiriendo perder algo de dinero a *apostar* por la renta variable y por otros activos de riesgo. Las sucesivas crisis vividas en los últimos años, en lugar de curtirlos y darles perspectiva ante los descensos, lo que han hecho en muchos casos es minar su confianza. Y las entidades dejan claro que ese salto en la asunción de riesgos tiene que darlo el cliente, que no se le puede empujar. Sí han conseguido, poco a poco, que vaya abriendo su mente al *high yield* o a la deuda emergente, pero sigue mostrando desconfianza en la bolsa -aunque es cierto que no todos los conservadores son iguales; un fondo mixto conservador, según los categoriza Morningstar, puede llegar a tener hasta un 30% de renta variable, un nivel que para muchos clientes podría resultar inasumible-. La buena noticia es que los inversores más jóvenes sí se muestran preparados para arriesgar y diversificar más, y eso es en gran parte porque cuentan con una mayor formación financiera que la que recibieron sus padres.

# Inversión a fondo

elEconomista.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 26 de enero

**EEUU\***  
**DOW JONES**  
VAR. AÑO 1,08 %  
INTERÉS BONO 1,03 %

**EEUU\***  
**NASDAQ 100**  
VAR. AÑO 4,67 %  
INTERÉS BONO 1,03 %

**EEUU\***  
**S&P 500**  
VAR. AÑO 2,49 %  
INTERÉS BONO 1,03 %

**Argentina\***  
**MERVAL**  
VAR. AÑO -3,44 %  
INTERÉS BONO - %

**México\***  
**MEXBOL**  
VAR. AÑO 2,24 %  
INTERÉS BONO 5,60 %

**Brasil\***  
**BOVESPA**  
VAR. AÑO -2,15 %  
INTERÉS BONO - %

**Eurozona**  
**EUROSTOXX**  
VAR. AÑO 1,13 %  
INTERÉS BONO - %

**Francia**  
**CAC**  
VAR. AÑO -0,50 %  
INTERÉS BONO -0,30 %

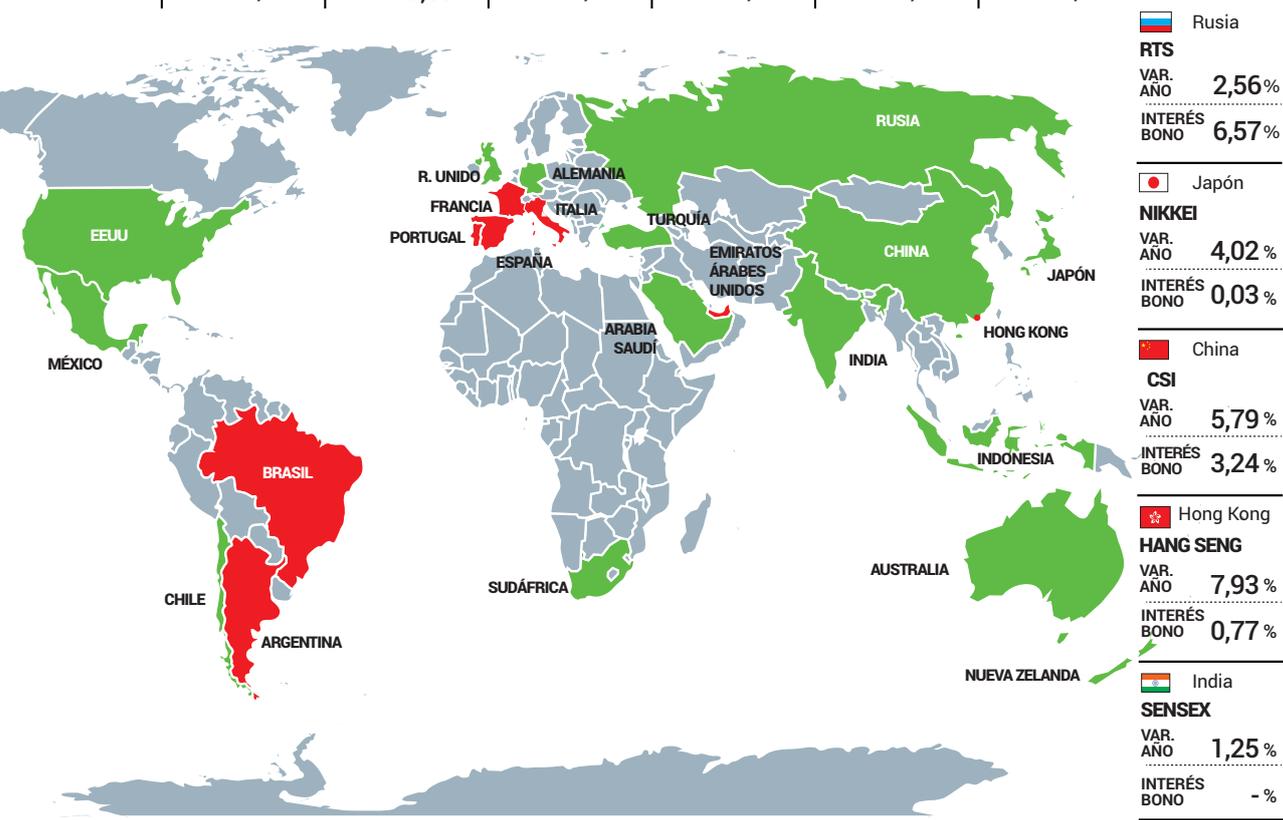
**Alemania**  
**DAX**  
VAR. AÑO 1,11 %  
INTERÉS BONO -0,53 %

**Italia**  
**FTSE MIB**  
VAR. AÑO -1,11 %  
INTERÉS BONO 0,64 %

**R. Unido**  
**FTSE 100**  
VAR. AÑO 2,99 %  
INTERÉS BONO 0,26 %

**España**  
**IBEX 35**  
VAR. AÑO -1,35 %  
INTERÉS BONO 0,07 %

**Portugal**  
**PSI GENERAL**  
VAR. AÑO -0,20 %  
INTERÉS BONO 0,02 %



**Rusia**  
**RTS**  
VAR. AÑO 2,56 %  
INTERÉS BONO 6,57 %

**Japón**  
**NIKKEI**  
VAR. AÑO 4,02 %  
INTERÉS BONO 0,03 %

**China**  
**CSI**  
VAR. AÑO 5,79 %  
INTERÉS BONO 3,24 %

**Hong Kong**  
**HANG SENG**  
VAR. AÑO 7,93 %  
INTERÉS BONO 0,77 %

**India**  
**SENSEX**  
VAR. AÑO 1,25 %  
INTERÉS BONO - %

**Chile\***  
**S. MARKET**  
VAR. AÑO 7,67 %  
INTERÉS BONO - %

**Sudáfrica**  
**JSE AFRICA TOP 40**  
VAR. AÑO 7,98 %  
INTERÉS BONO 8,78 %

**N. Zelanda**  
**NZX 50 FF GROSS**  
VAR. AÑO 1,97 %  
INTERÉS BONO 1,02 %

**Australia**  
**S&P/ASX 200**  
VAR. AÑO 3,61 %  
INTERÉS BONO 1,11 %

**Turquía**  
**ISE 100**  
VAR. AÑO 4,02 %  
INTERÉS BONO 12,7 %

**E. Arabes U.**  
**DFM GENERAL**  
VAR. AÑO 8,27 %  
INTERÉS BONO - %

**Arabia Saudí**  
**TADAWUL ALL S.**  
VAR. AÑO 1,15 %  
INTERÉS BONO - %

**Indonesia**  
**JAKARTA LQ-45**  
VAR. AÑO 2,69 %  
INTERÉS BONO 6,25 %

## Qué hacen en 2021

### Divisas

**Euro/Dólar**  
1,20\$

-1,0%

**Euro/Libra**  
0,88£

-1,3%

**Euro/Yen**  
125,88¥

-0,3%

**Kiwi/Dólar**  
0,71\$

-0,0%

### Materias primas

**Oro**  
1.844,3\$

-2,7%

**Plata**  
25,3\$

-4,2%

**Platino**  
1.103,8\$

2,6%

**Paladio**  
2.324,5\$

-5,3%

Creemos  
con nuevas  
oportunidades  
de inversión



**SOLUCIONES PARA NUESTROS CLIENTES**

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.

[crecerjuntos.com](https://www.crecerjuntos.com)  
900 227 227

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

 **BancaMarch**  
CRECER JUNTOS



## El inversor conservador aún prefiere la tranquilidad en cartera

El cliente español más prudente, especialmente el de más edad, no está preparado para dar un salto al perfil moderado. Las crisis de 2008, 2012, 2018 y 2020 han hecho mella en su confianza. La buena noticia es que los más jóvenes sí son algo más atrevidos

María Domínguez. Fotos: iStock

# Inversión a fondo

elEconomista.es

**E**l inversor conservador español aún no está listo para unos *chupitos* de renta variable. Prefiere mantenerse en ese perfil cauto, sin asumir más riesgo, por mucho que las rentabilidades esperadas para la renta fija sean desoladoras; a esta conclusión llega la mayoría de expertos consultados por *Inversión a Fondo*. Y lo cierto es que los inversores en bonos llevan, contra todo pronóstico, unos años razonablemente buenos (para estar en un entorno de tipos cero). En 2020, los fondos de deuda alcanzaron una rentabilidad del 1,8%, por encima del 0,77% que obtuvieron los de renta variable mixta internacional. La clave no fue otra que el *dopaje* de los bancos centrales, que con sus compras masivas de deuda impulsan los precios de los bonos (y hundían las rentabilidades a vencimiento).

En un 2020 de locos para la renta variable el inversor español buscó seguridad en la renta fija. Según los datos de Inverco, esa fue la categoría que más dinero captó en el año. Ni siquiera la espectacular recuperación de las bolsas (que vivieron su *rally* en noviembre) cambió su percepción del riesgo. Todo indica que están cómodos donde están... por insípida que pueda resultar la *menta poleo* de la renta fija. El problema es que ese *dopaje* de las autoridades monetarias enmascara el riesgo al que se enfrenta el inversor en deuda a largo plazo, que piensa que no puede perder dinero con ella. Cada año, y con la expectativa de inflación en el horizonte, las probabilidades de que se repitan los retornos del anterior se reducen.

"De momento, la jugada ha salido perfecta", reflexiona Fernando Luque, editor senior de Morningstar: "Incluso teniendo en cuenta que las rentabilidades de 2020 no han sido estratosféricas, se han logrado retornos positivos en un entorno de tipos bajos. Pero yo no apostaría a una repetición de lo que hemos vivido, y eso hay que explicárselo al conservador". Las expectativas de retorno son desalentadoras; en el mejor de los casos, nos espera un año muy aburrido. El índice Bloomberg Barclays Global Aggregate, representativo de una cesta global de deuda con grado de inversión, ofrece un 0,88%. Una cesta global de bonos del Tesoro, un 0,55%.

¿Tiene sentido que alguien que no va a desinvertir en los próximos 5 años esté en fondos con una volatilidad tan baja y un potencial de revalorización tan reducido? "Esa es otra discusión, pero hasta ahora no hemos tenido que ser radicales a la hora de mover a nuestros clientes entre perfiles", señala Salomé Bouzas, analista de Tressis, que destaca que no se les debe presionar: "Es muy importante no forzar a la gente a asumir un incremento de volatilidad si no

## El inversor cauto todavía no se atreve a probar un 'chupito' de renta variable

es apta para ello. Las reticencias de algunos inversores a entrar en bolsa vienen precisamente de otros momentos donde se les obligó a estar en activos que no eran adecuados para ellos", añade.

Con ella está de acuerdo Diego Jiménez-Albaracín, responsable de renta variable del centro de inversiones de Deutsche Bank en España: "Obligar a un inversor a cambiar su manera de pensar y a salir de sus activos favoritos es muy complicado", y puede volverse contra la propia entidad si los resultados no son los esperados. "Este siglo está lleno de crisis (2008, 2012, 2018, 2020...)", recuerda el experto, "y eso les ha hecho perder no solo la confianza, sino también la capacidad para asumir más riesgo. Y eso es muy difícil de cam-



# Inversión a fondo

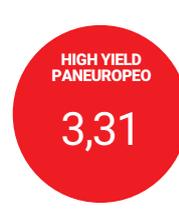
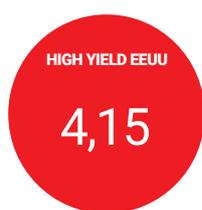
elEconomista.es

## Los fondos de renta fija más rentables a 5 años

Siete productos superan el 3% en un lustro

| NOMBRE DEL FONDO                    | RATING' MORNINGSTAR | TAMAÑO FONDO (MILL. €) | COMISIÓN MÁX. DE GESTIÓN (%) | RENTABILIDAD (%) |                     |                     |  |
|-------------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------------|------------------|---------------------|---------------------|--|
|                                     |                     |                        |                              | 2021             | ANUALIZADA A 3 AÑOS | ANUALIZADA A 5 AÑOS |  |
| Sabadell Euro Yield Base FI         | ★★★★★               | 255,3                  | 1,30                         | 0,20             | 1,09                | 3,32                |  |
| Mutufondo Financiación FIL          | ★★★★★               | 92,4                   | 0,78                         | 0,15             | 1,88                | 3,28                |  |
| UBS Corto Plazo P FI                | ★★★★★               | 66,6                   | 0,50                         | 0,37             | 1,24                | 3,26                |  |
| Mutufondo Bonos Subordinados II FI  | ★★★★★               | 26,4                   | 0,60                         | 0,23             | 2,16                | 3,26                |  |
| Sabadell Bonos Alto Interés Base FI | ★★★★★               | 20,3                   | 1,60                         | 0,26             | 0,04                | 3,26                |  |
| Mutufondo Bonos Financieros D FI    | ★★★★★               | 175,8                  | 0,90                         | 0,25             | 2,05                | 3,18                |  |
| Mediolanum Renta S-A FI             | ★★★★★               | 215,7                  | 1,10                         | 0,21             | 1,42                | 3,16                |  |
| CS Renta Fija 0-5 B FI              | ★★★★★               | 256,4                  | 0,80                         | 0,31             | 1,11                | 2,86                |  |
| Sabadell Bonos España Base FI       | ★★★★★               | 19,3                   | 0,80                         | -0,21            | 2,96                | 2,86                |  |
| Polar Renta Fija A FI               | ★★★★★               | 109,2                  | 0,80                         | 0,18             | 2,09                | 2,71                |  |

Algunas de las categorías de deuda con mejores retornos esperados  
Rentabilidad prevista para una cesta representativa de cada activo (%)



Fuente: Morningstar y Bloomberg. Datos de los fondos a 20 de enero. Datos de los índices de deuda a 25 de enero.

elEconomista

biar, por mucho que hagan los bancos centrales". Los conservadores, "sobre todo los de más edad, no están dispuestos a asumir riesgos y creo que esa es la explicación de que en España haya todo ese dinero en cuentas y en depósitos", añade. Las familias españolas guardan más de 967.000 millones de euros en depósitos y efectivo, sin ninguna rentabilidad; es el 41,8% del ahorro financiero. Otro 14,3% está en fondos de inversión, y la mitad del dinero en éstos también se canaliza hacia los vehículos más conservadores, con un alto componente de renta fija. "Los inversores deben entender que los activos con rentabilidades seguras, es decir, los bonos de gobiernos, han desaparecido. Si desean la revalorización de su capital, deben asumir más riesgos", resume Olivier de Berranger, director de inversiones de LFDE.

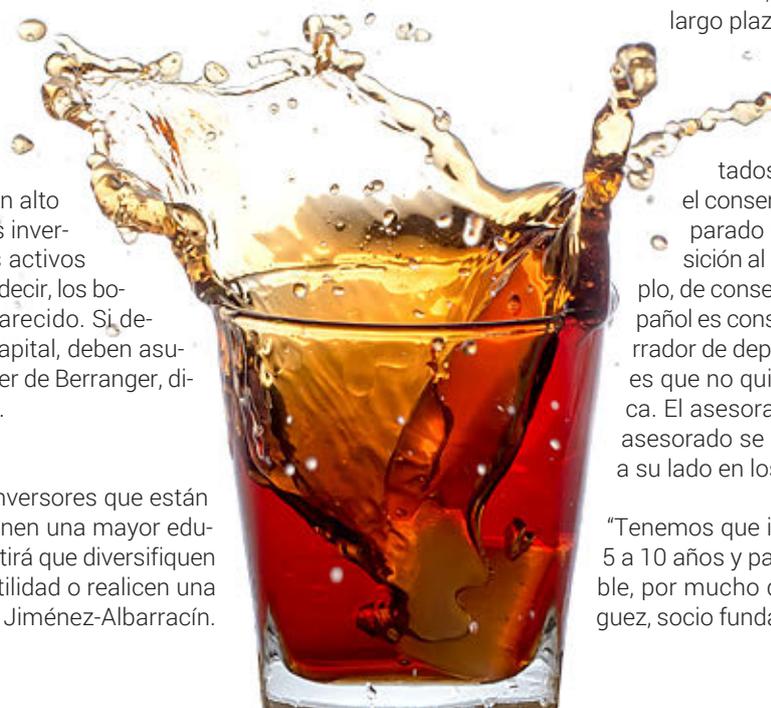
### Los jóvenes, más atrevidos

La buena noticia es que "los inversores que están llegando ahora al mercado tienen una mayor educación financiera, lo que permitirá que diversifiquen más, acepten una mayor volatilidad o realicen una inversión sistemática", añade Jiménez-Albarracín.

A esa juventud aluden también desde Fidelity International: "Los españoles cada vez están más preparados para asumir más riesgo, sobre todo los más jóvenes; de hecho, van por delante de *vecinos* del sur de Europa, como portugueses o italianos, aunque por supuesto aún están muy lejos de holandeses o británicos, con una cultura enfocada al muy largo plazo y la renta variable", señalan.

Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, es el más optimista de los expertos consultados en cuanto a la posibilidad de que el conservador arriesgue más: "No está preparado para dar un gran salto en su exposición al riesgo, pero sí para pasar, por ejemplo, de conservador a moderado. El inversor español es consciente que una cosa es ser un ahorrador de depósito y otra *inversor*. Lo que ocurre es que no quiere tomar grandes riesgos", explica. El asesoramiento es clave: "El inversor bien asesorado se siente más seguro y tiene alguien a su lado en los momentos difíciles", añade.

"Tenemos que invertir pensando en los próximos 5 a 10 años y para eso debemos tener renta variable, por mucho que nos duela", señala Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ratings; "Quizá



# Inversión a fondo

elEconomista.es



lo que tenemos que hacer es enseñar a la gente a ir invirtiendo *tacita a tacita*, a lo mejor hay que invertir una determinada cantidad cada 3 meses”.

La sistematización de las aportaciones es importante, explica Asier Uribechebarria, CEO del gestor automatizado Finanbest, “porque podría hacer más tangible el mundo de la inversión, que a menudo resulta árido”, explica. “Además de eso, la inversión podría hacerse más amigable a través del *behavioral finance* (finanzas conductuales), y hablándoles a los clientes de planificación financiera, explicándoles que deben mirar a medio y largo plazo y no pensar en rentabilidades a un año”, enfatiza.

## En qué activos estar

¿Cómo arañar algo de rentabilidad en cartera? Sergio Míguez señala: “Diversificando globalmente. La magia de la diversificación radica en que no metes más activos, sino activos que no se comportan de la misma manera, reduciendo la volatilidad global de la cartera. Aparte de eso, es clave la consistencia, no hacer *market timing*, tratar de invertir a largo plazo, lo poco o lo mucho que se tenga en renta fija aguantarlo”. ¿Qué activos concretos? Míguez apunta a las megatendencias, “que son renta variable, no nos engañemos, pero enfocada al crecimiento” y al largo plazo. También a la sostenibilidad.

A esta última, a la sostenibilidad, también mira Asier Uribechebarria: “En Finanbest ofrecemos seis carteras perfiladas y una *verde*; esta última la lanzamos

en septiembre y acumula ya una rentabilidad del 11%, y con la cantidad de dinero que va a entrar [por los fondos europeos vinculados a proyectos *verdes*] lógicamente las valoraciones van a subir; también diría tecnológicas. Por geografías, apuntaría a Estados Unidos, mercados emergentes y, en particular, China”. Por su parte, Víctor Alvargonzález explica que entre un 15% y un 20% de renta variable “puede cambiar bastante el resultado final”, eligiendo sectores defensivos.

## 10 años

Es fundamental mirar a largo plazo, no a un año, señala Asier Uribechebarria, de Finanbest

También es buena opción diversificar dentro de los activos más conservadores, señalan desde Fidelity Internacional: “Es muy interesante la deuda corporativa con grado de inversión y también el *high yield*. Este último está formado por un universo con un porcentaje muy bajo de empresas que entran en *default* [impago] y que, en cualquier caso, si invertimos vía fondos, se puede siempre compensar con las ganancias del resto si el universo del producto es amplio y tiene un buen gestor al frente”. En cuanto a la diversificación geográfica, apuntan también a Asia y especialmente a China, “que ha salido como la clara vencedora global de la pandemia”, señalan.



**Santiago Martínez Morando**  
Responsable de análisis económico de Ibercaja

## Las cuentas públicas y el orden de prioridades

**C**on la lamentable evolución de la pandemia y el espectáculo carnavalesco del Capitolio en EEUU, el inicio de 2021 no parece muy distinto a lo vivido durante el desastroso 2020, pero creo que todos, en mayor o menor medida, confiamos en que la situación mejore en los próximos meses. Este año es crucial para cimentar la recuperación, y las decisiones adoptadas tendrán consecuencias determinantes a medio y largo plazo. En este contexto, conviene tener claro el orden de prioridades.

En primer lugar, y como parece obvio, hay que acabar con la pandemia, es lo más importante desde un punto de vista humano y económico. Tras los infructuosos -con muy escasas excepciones- intentos de controlarla en 2020 a través de confinamientos, distanciamiento social o restricciones a la movilidad, afrontamos 2021 con las esperanzas que han generado las vacunas. Gracias a éstas, podríamos alcanzar la inmunidad de grupo. Seguir trabajando para que esto suceda lo antes posible, mediante un rápido proceso de vacunación y actuando ante posibles sorpresas negativas con la duración de la inmunidad, la virulencia de las mutaciones, o la efectividad final de las vacunas, es vital.

En segundo lugar encontramos la mitigación de daños, algo que no es nuevo, pues desde el principio de la pandemia se crearon figuras como los ERTE para proteger el empleo y se han concedido ayudas a algunos de los sectores más afectados (con diferente grado de generosidad según los países). La novedad es que, en 2021, habrá que combinar el final de estas medidas paliativas con el inicio de los programas de inversión ligados a la reconstrucción económica y la mejora del potencial de crecimiento. En Europa tenemos el Next Generation EU, que pretende movilizar 750.000 millones de euros en los próximos siete años, con especial énfasis en 2021 y 2022. Los objetivos son ambiciosos y, sin minusvalorar las dificultades de su implementación, no cabe duda de que se trata de una oportunidad excelente, sobre todo para los países que llegan a esta crisis con un déficit inversor. Es el caso de España, que venía de un recorte de más de 20.000 millones de euros anuales en la inversión pública respecto al ciclo anterior. En las dos décadas que siguieron a la



incorporación a la UE, los fondos estructurales y de cohesión contribuyeron enormemente a que nuestro país subiese a la primera división mundial en infraestructuras (7º puesto en el subíndice del *Global Competitiveness Report* del World Economic Forum), y este nuevo plan puede significar un impulso semejante en ámbitos como la digitalización, la innovación o la economía verde.

La última de las prioridades es devolver las cuentas públicas a una senda sostenible tras los ingentes esfuerzos fiscales que ha supuesto la pandemia. En otras recesiones no existió este margen de actuación (tenemos muy reciente el ejemplo de la última crisis), si esta vez lo hay es gracias a la intensa actividad de los bancos centrales en un contexto de ausencia de presiones inflacionistas, además de a la voluntad política. En las últimas décadas se ha pasado de considerar sostenible una deuda pública del 60% del PIB (criterio de Maastricht) al 90% (del cuestionado trabajo de Reinhart y Rogoff) a que actualmente cueste dar una cifra después de tantos años de exceso de ahorro mundial y tipos de interés a la baja, pues con deudas muy superiores a las de décadas previas, la carga financiera es mucho menor (un claro ejemplo es Italia, que pagaba a principios de los 90 con niveles de endeudamiento inferiores en términos relativos al PIB, 3,5 veces más que actualmente).



■

**El Next Generation EU supone una oportunidad excelente, sobre todo para países con un déficit inversor, como España**

■

En cualquier caso, salvo que creamos que la deuda pública pueda crecer hasta el infinito, será necesario volver a cierto equilibrio presupuestario en algún momento. Que sea más pronto o más tarde dependerá en buena medida de la evolución de los tipos de interés y del apetito inversor por activos de creciente riesgo y escasa cuando no nula rentabilidad. Los bancos centrales, conscientes de la fragilidad de este equilibrio, intentarán mantener los tipos de interés reales en niveles negativos. En lo que respecta al apetito inversor, el exceso de ahorro parece estructural si atendemos a la evolución demográfica, pero también sabemos que, en los volubles mercados financieros, se puede perder la confianza muy rápidamente y con riesgos asimétricos (pregunten a los tenedores de obligaciones estructuradas *subprime* CDO, o a los de bonos de países que monetizaron deuda pública el siglo pasado).

El retorno a la ortodoxia presupuestaria, cuando llegue, será más o menos problemático de acuerdo con factores como la intensidad de la recuperación económica o la situación previa a la pandemia. En los países donde los daños no resulten estructurales el sufrimiento será escaso, así como en aquellos que tengan un potencial de crecimiento elevado, y este es uno de los motivos por los que resulta vital invertir adecuadamente fondos como los del Next Generation EU. Si hablamos de la situación previa a la pandemia, encontraremos países con las cuentas públicas más que saneadas, como Alemania, otros en los que había un desajuste estructural aún por corregir (Italia, Francia o España) y algunos con un grave desequilibrio (superior al 5% del PIB) tras años de políticas expansivas procíclicas (léase Estados Unidos). Como es lógico, estos últimos necesitarán una reconversión de los gastos e ingresos públicos más severa, lo que restará crecimiento en el futuro, y serán más vulnerables ante posibles episodios de inestabilidad, sobre todo cuando el déficit público vaya acompañado de déficit exterior y la consiguiente necesidad de financiación extranjera.

En el caso de España, la gestión de la pandemia en 2020 no brilló ni en lo sanitario ni en lo económico. En 2021 tenemos la oportunidad de resarcirnos con una contención temprana (y definitiva) de la enfermedad y con un buen uso de los fondos europeos que nos permita incrementar un potencial de crecimiento lastrado en los últimos años por los bajos niveles relativos de capital humano y tecnológico. No será fácil, pero es nuestra responsabilidad intentarlo.

# La 'tasa Tobin', otra 'comisión' a pagar cuando invierta en acciones

España se sumó el pasado 16 de enero al reducido grupo de países europeos que aplican un impuesto a las transacciones financieras. Será del 0,2% sobre el importe de compra y solo afectará a las grandes cotizadas de la bolsa y deja exento el 'trading' intradía y a los valores extranjeros

Laura de la Quintana. Fotos: iStock

**E**n el verano de 1944, dentro un mundo todavía por recomponer y a un año vista de que finalizara la II Guerra Mundial, los países más desarrollados decidieron construir su particular marco de no agresión en los conocidos Acuerdos de Breton Woods, en EEUU. Las primeras potencias económicas sentaron las bases de décadas de calma financiera, con el dólar como moneda común para las transacciones. Pero a comienzos de la década de 1970 esta paz llegó a su fin. Era la época de la Guerra de Vietnam, costosísima para el Gobierno estadounidense. Y por entonces surgió el concepto de *Tasa Tobin*, que se parece poco a la ver-

sión europeizada que utilizan hoy algunos países -como Francia, Italia y, desde el 16 de enero de este año, también España-.

James Tobin era un economista estadounidense que ganó el Premio Nobel en 1981. Diez años antes planteó una tasa sobre las transacciones financieras (de ahí que también se la conozca como FTT, en sus siglas en inglés, *Financial Transaction Tax*) precisamente para evitar que el fin de los Acuerdos de Breton Woods pudiera desestabilizar las principales divisas mundiales y, por ende, a sus economías. Lo que planteaba Tobin era un impuesto del



# Inversión a fondo

elEconomista.es

0,5% sobre la compra de divisas que debían abonar los bancos quienes, en definitiva, eran los intermediarios financieros. Por así decirlo, fue un visionario de lo que sucedería 20 años más tarde con George Soros y la libra esterlina como protagonistas. Además, Tobin proponía que el dinero recaudado por este impuesto fuera a parar al desarrollo de los países más necesitados.

Esta versión de la *tasa Tobin* dista, con mucho, de la versión actual. A partir del pasado 16 de enero, y tras varios años en el *tintero*, la conocida como FTT comenzó a aplicarse en España. ¿En qué consiste? Todo inversor, incluido el particular, que compre acciones deberá pagar un extra del 0,2% que le repercutirá su bróker o intermediario bien en el momento o bien a finales de cada mes, dependiendo de la entidad. Es una comisión más, en definitiva, a las tradicionales de compraventa, corretaje o custodia de valores que aplican los brókeres y, por ende, repercutirá a la baja en la rentabilidad de cada inversión. Pero hay excepciones. Este impuesto se aplicará solo a la compra de acciones de 56 compañías nacionales. Son las de mayor capitalización y aquellas que estaban por encima del umbral de los 1.000 millones de euros a cierre del pasado 16 de diciembre, fecha en la que el Gobierno estipuló el corte. De

Este impuesto se aplicará a las 56 cotizadas que superan los 1.000 millones de capitalización

cara a los próximos años, éste se ha establecido el día 1 de diciembre de cada ejercicio porque las compañías se revisarán anualmente. El abanico es amplio y comprende desde *blue chips* como Inditex, Iberdrola o Santander hasta las más pequeñas como Meliá Hotels, Sacyr, Indra, Applus, Unicaja o Faes Farma. Se escapan, por la mínima, otras como Aedas Homes, Metrovacesa, Elecnor o Solarpack. Y también están fuera las cotizadas extranjeras. Es el caso de Airbus y de ArcelorMittal, entre los nombres destacados.

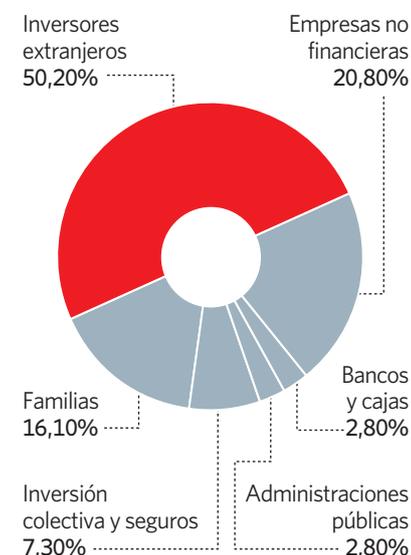
¿Más excepciones? No pagarán la tasa aquellos que compren y vendan durante la sesión, es decir, en las operaciones intradía.

El Gobierno cifra en unos 850 millones de euros la recaudación por este impuesto en el año, cifra que algunos organismos rebajan hasta los 450 millones. Y, aunque sean los grandes inversores los que realmente pagarán más por ello, también afectará al *retail*. Con los últimos datos disponibles de Bolsas y Mercados Españoles (BME) de 2019, el 16,1% de las acciones españolas está en manos de las familias.

## En qué consiste la Tasa Tobin

|   |
|---|
| <b>¿QUÉ ES?</b>   |
| Impuesto que grava el <b>0,2% de las operaciones de compra de valores</b>                                       |
| <b>¿A QUÉ COMPAÑÍAS AFECTA?</b>   |
| <b>56 compañías</b> de la bolsa española  |
| <b>¿CUÁNDO SE DEBE PAGAR?</b>   |
| En la compra de acciones de valores nacionales con <b>una capitalización superior a 1.000 millones de euros</b> |
| <b>Excepciones:</b>   |
| No se paga 'Tasa Tobin' en operaciones de compra/venta que se realicen intradía                                 |
| Compañías extranjeras que coticen en España   |

### Propiedad de las acciones en España \*\*



### Compañías de mayor capitalización en España (millones de €)\*

| EMPRESA                              | CAPITALIZACIÓN (MILL. DE €) |
|--------------------------------------|-----------------------------|
| <b>INDITEX</b> Inditex               | 82.560                      |
| <b>IBERDROLA</b> Iberdrola           | 76.328                      |
| <b>Santander</b> Banco Santander     | 48.979                      |
| <b>BBVA</b> BBVA                     | 27.932                      |
| <b>AMADEUS</b> Amadeus               | 25.597                      |
| <b>cellnex</b> Cellnex Telecom       | 22.875                      |
| <b>endesa</b> Endesa                 | 23.875                      |
| <b>aena</b> Aena                     | 21.225                      |
| <b>SIEMENS Gamesa</b> Siemens Gamesa | 24.521                      |
| <b>Naturgy</b> Naturgy               | 19.935                      |

(\*) Se excluye a ArcelorMittal y Airbus, con sede en Luxemburgo y en Francia.

Fuente: FactSet, BME y elaboración propia. (\*\*) Último dato disponible a cierre de 2019. elEconomista



**Olivier de Berranger**

Director de Gestión de Activos de La Financière de l'Echiquier

## Una historia de equilibrio

**T**ras haber atravesado un enorme cumulonimbo, una anomalía imprevisible, los pasajeros de un vuelo París-Nueva York se enfrentan a una nueva realidad que trastoca sus vidas y el mundo entero. Como en la novela de Hervé Le Tellier (*L'Anomalie*, 2020), todo el planeta ha tenido que lidiar el pasado año con un acontecimiento inimaginable que ha alterado nuestras vidas y ha reconfigurado la economía mundial, una pandemia de múltiples consecuencias que surgió en un clima que rozaba la histeria.

En primer lugar, la histeria de las relaciones internacionales, con la limitación de los intercambios comerciales y las restricciones de movilidad que se sumaron a las medidas proteccionistas y las guerras comerciales lideradas por el Gobierno estadounidense.

En segundo lugar, la histeria de las reacciones de política interior. El psicodrama del *Brexit* ha tocado a su fin sin que numerosos asuntos, como los servicios financieros que representan un 7% del PIB del Reino Unido, se hayan planteado.

Por último, la histeria de los mercados financieros, que, en el primer trimestre de 2020, registraron una de las caídas más rápidas de su historia. En este contexto, el anuncio del descubrimiento de las vacunas contra la Covid-19 en noviembre permitió que el Dow Jones se anotase la mejor rentabilidad mensual desde 1987, el S&P 500 registró el mejor mes de noviembre desde 1928 y los mercados italianos o españoles de renta variable cosecharon los mejores resultados mensuales de su historia.

Confiamos en que la extrema polarización de las reacciones que ha predominado dará paso a un mundo y a unos mercados más equilibrados en 2021. Algunos destellos de luz se vislumbran en el horizonte: las campañas de vacunación, a un futuro presidente de EEUU más diplomático, y a unas valoraciones más matizadas de las diferentes clases de activos y de los diferentes sectores. Un cóctel idóneo para la asunción de riesgos. En paralelo, la mejora de la coyuntura debería alentar el repunte de los valores cíclicos de calidad y la reducción del diferencial de valoración con respecto a los valores de crecimiento.



En Finanbest nos consolidamos como el gestor automatizado líder\* en 2020, con una rentabilidad media del 5,4%.

**NORMAL QUE PONGAMOS A ALGUIEN SONRIENDO.**

*\* De acuerdo al concurso de carteras de fondos Expansión -Allfunds 2020. Rentabilidades pasadas no constituyen una garantía de rentabilidad futura.*

Sabemos que 2020 ha sido un año duro para mucha gente. También sabemos que **hemos logrado** en nuestras carteras Profile una **rentabilidad neta media del 5,4%**. Por si fuera poco, **en 2019 la rentabilidad fue del 17%**. Y si analizamos el último trienio, **estamos en un 5,5% de media anual**. Y eso, es para sonreír. **Sobre todo nuestros clientes.**

**Si tú también quieres sonreír este año**, al menos en lo que a inversiones se refiere, únete al **Result Investment de Finanbest.**

**No nos importa que lo hagas por el interés.**

Llámanos

☎ 914 28 73 93

Consulta nuestros modelos de comisiones en:  
[www.finanbest.com](http://www.finanbest.com)

## La evolución de los contagios y el ritmo de vacunación

1

La incesante evolución al alza de la cifra de contagiados por Covid-19 en todo el planeta, pese a los avances en el proceso de vacunación, es la principal preocupación en el mercado de cara al mes de febrero. A ello se suma, después del *rally* de noviembre, la sensación de que las bolsas pueden haber corrido mucho en los últimos meses.

Tampoco han ayudado, en las últimas semanas, las

dudas en torno a la capacidad de los laboratorios de cumplir con la entrega de vacunas, algo que ha motivado ya una respuesta firme por parte de la Unión Europea. El presidente del Consejo Europeo, Charles Michel, emplazó a las farmacéuticas, el pasado 24 de enero, a respetar los contratos firmados sobre su suministro. Michel les advirtió que no dudarán en recurrir "a todos los medios legales a nuestra disposición".

## Los primeros compases de la 'era Biden'

2

Las miradas también permanecerán atentas al inicio de la *era Biden* en Estados Unidos, y sus implicaciones en los mercados. "A lo largo de las próximas semanas, el presidente deberá buscar apoyo para su plan de estímulo de 1,9 billones de dólares ante la posible reticencia en el bando republicano", comenta Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ratings. Ese plan de 1,9 billones, que es uno de los dos pilares de la agenda económica de Biden,

es el denominado *Plan de Rescate Americano*, que se postula como su respuesta inmediata a la fatiga económica que experimenta la recuperación en Estados Unidos. El segundo pilar es el *Plan de Recuperación para Reconstruir Mejor*, que será la base para transformar la economía del país, y cuya meta incluye sacar a 12 millones de estadounidenses de la pobreza y reducirla a la mitad entre los menores de edad.

## El alza en la rentabilidad de los bonos estadounidenses

3

La deuda pública americana ha sufrido, en los últimos meses caídas en sus precios, lo que ha disparado su rentabilidad. Este comportamiento ha venido dado por la victoria demócrata en la Casa Blanca, que trae consigo un gran paquete de estímulos que impulsará la recuperación económica y, con ello, la inflación.

En cinco meses, la rentabilidad del bono estadouni-

dense a 10 años ha pasado del 0,5% a superar ligeramente el 1%. Y la de su homólogo a 30 años ha escalado del 1,18% al entorno del 1,8%. Mientras tanto, el *Bund* alemán prácticamente no ha variado su rendimiento, negativo y cercano al -0,5%. "¿Continuará el tensionamiento -repunte de las TIRes- en los tramos largos de la deuda pública de los Estados Unidos? ¿Se trasladará a Europa?", se pregunta Sergio Míguez, de Alternative Ratings.



Qué vigilar  
en  
febrero



## UNA SUMA PARA INNOVAR

ABEINSA + ABENGOA + ABENGOA BIOENERGÍA NUEVAS TECNOLOGÍAS + ABENGOA SOLAR + ACCIONA + ADEVICE SOLUTIONS + AEROTECNIC METALLIC + AGENCIA DE GESTIÓN PESQUERA Y AGRARIA DE ANDALUCÍA + AGENCIA DE MEDIO AMBIENTE Y AGUA DE ANDALUCÍA + AGENCIA IDEA + AGQ LABS + AGRO SEVILLA + AIRBUS + AIRBUS DEFENCE & SPACE + ALFOCAN + ANAFOCUS + APPLUS SERVICIOS TECNOLÓGICOS + ARION GRUPO + ATLANTIC COPPER + AUDITEL + AURANTIA + AYESA + AZCATEC + AZVI + BANCO SANTANDER + BEFESA MEDIO AMBIENTE + BIOMASA DEL GUADALQUIVIR + BIOMEDAL + BIONATURIS + BIOSEARCH LIFE + BRAIN DYNAMICS + CAF + CAIXABANK + CAJA GRANADA + CAJA RURAL DEL SUR + CAJAMAR + CAJASUR + CALPE INSTITUTE OF TECHNOLOGY + CARBURES + CEPESA + CIAT + COBRA + CONSTRUCCIONES OTERO + CORPORACIÓN DE EMPRESAS MUNICIPALES DE SEVILLA + CORPORACIÓN EMPRESARIAL ALTRA + COSENTINO + COVAP + CT INGENIEROS + CYCLUS + DEKRA + DEOLEO + DETEA + DHV TECHNOLOGY + DITECSA + EL EMENT + ENDESA + EPCOS ELECTRONIC COMPONENTS + FUNDACIÓN PRASA + GHENOVA + GMV + GP TECH + GRUPO ARELANCE + GRUPO ITURRI + GRUPO LA CAÑA + GRUPO SACYR CONSTRUCCIÓN + GUADALTEL + HEINEKEN + HERBA RICEMILLS + HIDRALIA + HISPACOLD + HOLCIM + IBERDROLA + IBERHANSE + IHMAN + INASOR + INDRA + INERCO + INFARMADE + INGENIA + INGENIATRICS + INSTALACIONES NEGRATÍN + INYPSA + IRRADIA ENERGIA + ISOTROL + KNOWDLE MEDIA GROUP + LABORATORIOS FARMACÉUTICOS ROVI + LANTIA PUBLISHING + MAGTEL COMUNICACIONES AVANZADAS + MAGTEL OPERACIONES + MESUREX + MP CORPORACIÓN INDUSTRIAL + NEDGIA CATALUNYA + NEURON BIO + NEWBIOTECHNIC + NOXIUM + OESÍA NETWORKS + OMYA CLARIANA + ONTECH SECURITY + PEGASUS AVIACIÓN + PERSAN + PROCESOS INDUSTRIALES DEL SUR + REDSA + RESBIOAGRO + REVERTÉ + SANDO + SCHNEIDER ELECTRIC + SEABERY SOLUCIONES + SHS CONSULTORES + SIEMENS GAMESA + SKYLIFE ENGINEERING + SNGULAR PEOPLE + TELEFÓNICA + TIER1 + TITANIA + TORRESOL ENERGY + UNICAJA + VODAFONE + WELLNESS TECH GROUP + WIN INERTIA + WUG FUNCTIONAL GUMS. **GRACIAS**



[www.corporaciontecnologica.com](http://www.corporaciontecnologica.com)  
@CTAndalucia



Rebeca Minguela, fundadora y consejera delegada de Clarity AI. Lucía Sarasqueta

## Clarity AI, la empresa fundada por una española que interesa a BlackRock

Rebeca Minguela empezó a proyectar en Harvard un producto que hoy atrae a los grandes fondos para analizar al milímetro el impacto social y medioambiental de la inversión. En una entrevista con 'elEconomista' destaca las innovaciones de su plataforma y las ventajas de usar la inteligencia artificial

Xavier Martínez Galiana

**N**o es necesario haber nacido en San Francisco para poner en funcionamiento una *startup* que atrae el interés, y el capital, de importantes inversores internacionales. Se puede haber nacido en Cuéllar (Segovia) y tener una trayectoria muy bien aprovechada: haber estudiado ingeniería de telecomunicaciones en la Universidad Politécnica de Madrid, haber cursado un máster en la Universidad de Stuttgart y otro en Harvard Busi-

ness School, haber trabajado en IBM, Siemens y la Agencia Aeroespacial Alemana... El camino recorrido por Rebeca Minguela ha acabado cristalizando en Clarity AI, una empresa que ambiciona convertirse en la plataforma de referencia para el análisis de impacto social y medioambiental a nivel global, y de la que es fundadora y consejera delegada. "No somos un simple proveedor de datos que filtra empresas, sino que nuestra propuesta de valor es la

# Inversión a fondo

elEconomista.es

de una plataforma tecnológica para sostenibilidad, yendo más allá de la de un proveedor de datos y basada en tres ejes fundamentales”, explica Minguela. En primer lugar, se refiere a los datos: “Tratamos de mejorar la calidad de los mismos, agregando distintas fuentes, limpiándolos y ampliando la cobertura a través de *big data* y *machine learning*”. En segundo lugar, menciona los módulos que ofrece la plataforma: “Más allá de la medición del riesgo, con metodologías innovadoras para la cuantificación de impacto, análisis climático...”. Y en tercer lugar, las herramientas: “Ofrecemos soluciones tecnológicas que integran estos datos y módulos de forma intuitiva, sencilla, y con un coste de integración muy bajo para nuestros clientes frente a alternativas tradicionales”.

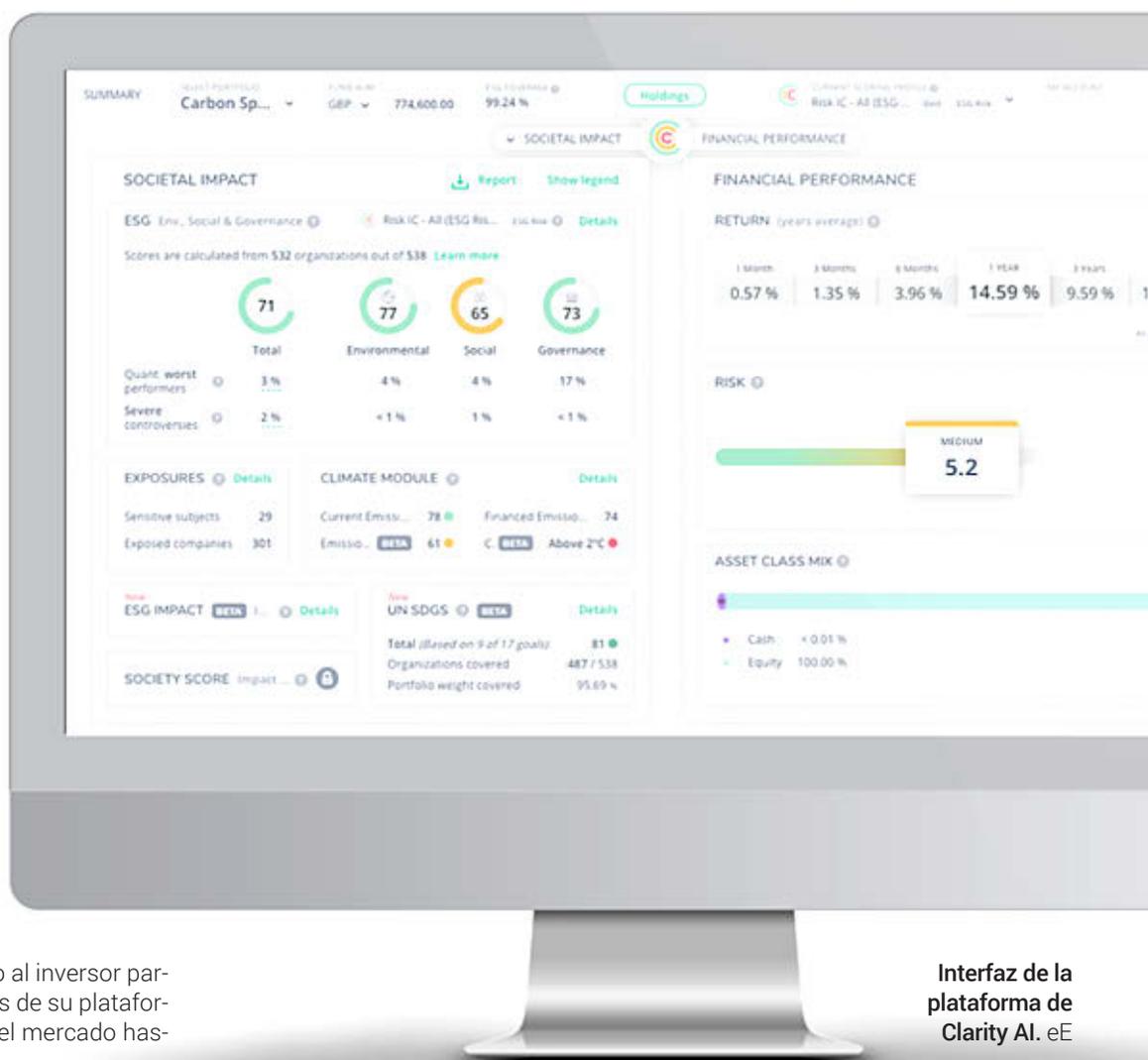
Hechas las presentaciones, no está de más preguntar cómo encaja el impacto medioambiental con las finanzas. “Es importante destacar que el mercado actualmente mira a los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) como una variable más dentro de su análisis de riesgo financiero, en este caso ligado a sostenibilidad”, puntualiza la CEO de lo que empezó como un proyecto empresarial en Harvard hace diez años. “En Clarity AI, nuestra ambición es que el impacto social y medioambiental sea visto por todos los sectores de la sociedad (inversores, empresas, consumidores, gobiernos, etc.) como una variable más allá de los valores puramente financieros”, enfatiza la ejecutiva. La compañía que dirige tiene cobertura mundial para cerca de 30.000 organizaciones, más de 215.000 fondos de inversión y cerca de 400 gobiernos nacionales y locales. Tal es su potencial, que el pasado 14 de enero BlackRock, la mayor gestora del mundo, entró en Clarity AI como accionista minoritario y se convirtió en su socio estratégico. Por supuesto, la pregunta es obligada: ¿ve interés en otras firmas financieras por invertir en Clarity? “Varias compañías financieras y fondos de capital riesgo han mostrado interés en invertir desde que empezamos. La bolsa alemana, por ejemplo, es uno de nuestros inversores también”, responde Minguela.

Cuenta que la propuesta de valor de su empresa está enfocada tanto al gestor de fondos como al inversor particular, y destaca dos innovaciones de su plataforma con respecto a lo que ofrecía el mercado has-

ta ahora. “Primero, la aplicación de inteligencia artificial y *machine learning* al tratamiento de los datos, lo que resulta en un proceso altamente escalable y en la mayor y más fiable base de datos sobre sostenibilidad existente en el mercado”, destaca como uno de los aspectos favorables de Clarity AI. “Segundo -recalca-, la innovación en metodologías científicas de medición de impacto (frente a

“Las empresas más respetuosas con los criterios ASG son las que quieren tener un impacto real”

las prevalentes metodologías de medición de riesgo relativo a sostenibilidad), que aporta una nueva e innovadora perspectiva al análisis de activos financieros”. Pero, en definitiva, como señala la propia Minguela, “las empresas más respetuosas con los criterios ASG en la actualidad son aquellas que quieren tener un impacto real en el medio ambiente y la sociedad”.



Interfaz de la plataforma de Clarity AI. eE

## RHODRI PREECE

Director senior de 'Industry Research' de CFA Institute



**“Existe una gran demanda de profesionales formados en sostenibilidad, y una escasez de talento”**

CFA Institute acaba de publicar el informe ‘El futuro de la sostenibilidad en la gestión de inversiones’. El director de ‘industry research’ de esta asociación repasa sus principales conclusiones, una de las cuales apunta a que menos del 1% de los profesionales de la inversión incluye la sostenibilidad entre sus conocimientos

Por María Domínguez. Fotos: Archivo.

CFA Institute, asociación global de profesionales de la inversión, ha publicado el estudio *El Futuro de la Sostenibilidad en la Gestión de Inversiones: de las ideas a la realidad*, que analiza el estado de este tipo de inversiones en el mundo. Rhodri Preece, director *senior* de *Industry Research* de esta organización, repasa algunas de sus conclusiones.

**La mayoría de los encuestados (el 62%) con-**

**sidera que la sostenibilidad es un campo para la gestión activa. ¿Está de acuerdo?**

En primer lugar, me gustaría señalar que esta investigación incluyó, por un lado, encuestas a cerca de 3.000 CFA *charterholders* [titulados CFA que además cuentan con al menos cuatro años de experiencia en la industria de la inversión] a nivel global, así como a unos 4.000 inversores globales, *retail* e institucionales; y, por otro lado, realizamos me-

# Inversión a fondo

elEconomista.es

sas redondas con cerca de 200 especialistas en sostenibilidad de diferentes mercados. Ese 62% se extrajo de esas mesas redondas. Es un dato importante. La gestión activa lleva unos años complicados, en que mucho dinero se ha dirigido a indexados. La sostenibilidad ofrece cierto potencial porque las cuestiones a tener en cuenta para construir un producto sostenible son, en muchos casos, bastante subjetivas, no hay un blanco o negro. Y decidir qué aspectos, en el campo de la sostenibilidad, son *materiales* en el análisis, requiere interpretación. Por eso creo que hay una oportunidad para que la gestión activa marque la diferencia en este campo.

## Existen numerosos índices sostenibles que pueden replicarse. ¿La auténtica inversión sostenible no puede ser indexada?

Hay diferentes maneras de hacerlo; depende de cuáles sean tus objetivos. Si quieres tener una exposición a compañías que obtienen puntuaciones relativamente altas en

esto, o hablar con los clientes y construir la cartera que encaja específicamente con sus valores y preferencias.

## ¿Hasta qué punto existe demanda de talento formado en sostenibilidad?

Nosotros hemos lanzado el *CFA UK Certificate in ESG Investing*, y observamos una enorme demanda de profesionales de la inversión con habilidades en el universo ASG. Como parte de la investigación para este informe, comprobamos que, de un millón de perfiles de profesionales de la inversión en LinkedIn, solo 8.000 incluían la sostenibilidad entre sus conocimientos. Existe una gran demanda para esa relativa escasez de talento. Esos 8.000 perfiles superan en un 26% a los del año anterior, pero aún así el número total sigue siendo muy pequeño: representa menos del 1% de todos los profesionales de la inversión. Existe una clara oportunidad y una demanda a la que desde CFA Institute y CFA Society esperamos dar respuesta.

*“La gestión activa tiene la oportunidad de marcar una diferencia en la inversión responsable, ya que abarca cuestiones bastante subjetivas”*



*“Al invertir en fondos índice, delegas en una agencia de ‘rating’ la decisión de qué negocios son sostenibles y cuáles no”*



criterios ambientales, sociales o de gobernanza (ASG), invertir en fondos índice puede ser lo adecuado, pero digamos que, al hacerlo, delegas en un proveedor de índices la decisión de qué es o qué no es un negocio sostenible. Es una forma de hacerlo, que además es bastante *low cost*. Pero también es cierto que la correlación entre los *ratings* de sostenibilidad de diferentes proveedores es muy baja. Por ejemplo, sobre Tesla, algunos proveedores te dirían que su *rating* es bueno porque es un fabricante de coches eléctricos, por tanto con cero emisiones, mientras que otros tendrían en cuenta cómo se cargan las baterías de esos coches, ¿tienen que extraer cobalto en zonas de África? Hay algunos problemas sobre las prácticas mineras que restan valor a la calificación en la A, o en la S. ¿Cómo sabes lo que es sostenible y lo que no? A eso me refería cuando decía que es subjetivo. Puedes externalizar todo

## Europa lidera el giro hacia las finanzas sostenibles, y ya ha creado una taxonomía ‘verde’. ¿Ve posible que EEUU llegue a tomar la delantera?

No veo ningún apetito de Estados Unidos por crear su propia taxonomía. Allí, el cambio climático y las cuestiones ASG son temas muy políticos, mientras que en Europa derecha e izquierda están alineadas con esas ideas. Ese consenso es precisamente lo que ha permitido que esta región lidere la agenda sostenible. Creo que China sí ofrece una comparación interesante: está muy volcada con las finanzas *verdes* y, de hecho, la Comisión Reguladora de Valores del país ha propuesto una taxonomía para ellas. Ese es, probablemente, el otro gran mercado con un foco importante en estas cuestiones. Estados Unidos va por detrás y no creo que eso cambie mientras siga siendo una cuestión tan politizada.



**Masja Zandbergen**

Directora de Integración de Criterios ASG en Robeco

**Daniëlle Essink**

Especialista en Compromiso y Propiedad Activa en Robeco

MOSTRANDO EL CAMINO DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE (7/9)

## Las empresas no deben pasar por alto la problemática de la inteligencia artificial

Los recientes acontecimientos vividos en Estados Unidos han puesto de manifiesto que el empleo de la inteligencia artificial (IA) puede traer consigo importantes problemas sociales. Las personas que estén interesadas en un tema, como *fraude electoral en EEUU*, solo verán información que confirme su postura, debido a los algoritmos utilizados por las empresas de redes sociales. No estarán expuestas a otros hechos y opiniones, y esto puede resultar perjudicial. En un estudio realizado por McKinsey, se muestra que diversas organizaciones están utilizando la IA como herramienta para generar valor. Las entidades que más la emplean pertenecen a muy diversos sectores, y hoy por hoy ya atribuyen el 20% o más de sus ganancias antes de intereses e impuestos a la IA.

Aunque es un dato positivo para los inversores, creemos que las empresas deben hacer frente a los riesgos de la utilización de la IA. Durante nuestra interacción con distintas empresas, a menudo nos comentan que los organismos reguladores deberían establecer normas claras acerca del uso de la IA. Las empresas mejor preparadas para el futuro no deben esperar a que llegue la regulación, sino asumir su responsabilidad ya.

¿Cuáles son algunos de sus problemas sociales? *Derechos civiles*: los sistemas de IA se utilizan en espacios socialmente sensibles como la educación, el empleo, la vivienda, la calificación crediticia, la vigilancia policial y el sistema de justicia penal. A menudo, se despliegan sin conocimiento contextual o consentimiento informado, de manera que suponen una amenaza para los derechos y libertades civiles.

*Mano de obra y automatización*: la automatización de procesos de trabajo puede mejorar la eficiencia y reducir las tareas repetitivas. La IA puede dar lugar a una mayor vigilancia de nuestro trabajo, lo que significa que las empresas deben asegurarse de que sus trabajadores son conscientes de cómo se les rastrea y evalúa.

*Seguridad y responsabilidad*: la IA tiene a su cargo la toma de decisiones en muchos sectores, como servicios financieros, hospitales y redes de energía. Debido a la pre-



sión del mercado por la innovación, se han desplegado sistemas de IA antes incluso de verificar su seguridad técnica. El vehículo sin conductor de Uber, que mató a una mujer, o el sistema de IBM que recomendaba tratamientos poco seguros e incorrectos para casos de cáncer, son ejemplos de lo que puede salir mal.

*Prejuicios:* los sistemas de IA presentan propensión al sesgo, que puede dar cabida a prejuicios y desigualdades sociales. Los sesgos pueden provenir de datos que reflejen la discriminación existente, o que no sean representativos de la sociedad actual. Incluso aunque los datos subyacentes estén libres de prejuicios, su despliegue puede codificar sesgos de distintas formas. En un informe publicado por la Unesco [1] se recoge que los asistentes por voz basados en IA, desde el *Alexa* de Amazon hasta el *Siri* de Apple, refuerzan los prejuicios de género. También es posible la introducción intencionada de ciertos prejuicios en los algoritmos.

### El protagonismo de la moderación del contenido

Las plataformas de redes sociales utilizan algoritmos de moderación de contenido y equipos de revisión humana para supervisar las publicaciones generadas por los usuarios, conforme a un conjunto predeterminado de reglas y directrices. El trabajo de moderación del contenido requiere de una gran capacidad de concentración mental; no suele ser compatible con trabajar desde casa con familiares yendo y viniendo. Por ello, durante la crisis del Covid-19, las empresas han tenido que reducir la cantidad de contenido que se podía verificar.



■  
El vehículo sin conductor de Uber, que mató a una mujer, es uno de los claros ejemplos de lo que puede salir mal  
■

La inversión requiere interacción. Por las razones descritas, iniciamos un tema de interacción centrado en el impacto social de la inteligencia artificial en 2019. En el informe elaborado por nuestro equipo de inversión de tendencias se ofrece información detallada sobre la inteligencia artificial como oportunidad de inversión. Sin embargo, somos conscientes de que la IA puede ejercer efectos no deseados que nuestras participadas deberían atajar. Pedimos a estas empresas que hagan cinco cosas: elaborar y publicar políticas para el uso, adquisición y desarrollo de soluciones de IA en las que se traten explícitamente sus repercusiones sociales y en materia de derechos humanos; realizar evaluaciones de impacto periódicas de sus actividades de IA; establecer normativas de gobierno sólidas, ante las complejidades de control que rodean al aprendizaje automático; tener en cuenta los aspectos sociales de la IA en la etapa de diseño y desarrollo; y adoptar un enfoque que dé cabida a los intereses de múltiples interlocutores en el desarrollo y uso de la IA por parte de la empresa.

Necesidad de mayor concienciación. A lo largo de 2020, hemos hablado con la mayoría de las empresas que nos acompañan en nuestro grupo de interacción. En las conversaciones iniciales, algunas empresas dudaron de la relevancia de esta cuestión. Esta postura parece estar cambiando en cierta medida para algunas de ellas. En la temporada de votaciones en junta de 2020 se registró un aumento en el número de propuestas de accionistas centradas en los derechos humanos digitales. Robeco colideró la presentación de una propuesta de accionistas presentada en la JGO de Alphabet, solicitando la creación de un Comité de Supervisión de Riesgos para los Derechos Humanos. Alrededor del 16% de los socios votó a favor de nuestra propuesta, lo que representa una parte sustancial de los votos de accionistas no mayoritarios.

Como la moral y la ética no pueden codificarse computacionalmente, consideramos que las empresas deben asumir su responsabilidad en este sentido. Todavía queda mucho por hacer.

[1] *Artificial intelligence and gender equality: key findings of UNESCO's Global Dialogue, agosto de 2020.*

## LUIS SÁNCHEZ DE LAMADRID

Director general de Pictet Wealth Management en España



***“El sector financiero español no está preparado para atender al cliente en cuestiones de sostenibilidad”***

Es el director de Pictet WM en España, la ‘pata’ de grandes patrimonios de la entidad suiza, pionera en inversión responsable. En opinión de Lamadrid, las preferencias de los clientes en lo relativo a sostenibilidad deberían abordarse en un apartado “amplio y necesariamente específico” dentro del test de idoneidad

Por María Domínguez. Fotos: Archivo

Luis Sánchez de Lamadrid dirige en España Pictet Wealth Management, el área de grandes patrimonios del banco suizo, uno de los pioneros en inversión responsable. Lamadrid reflexiona sobre los cambios que implica la normativa europea de finanzas sostenibles, que obligará, entre otras cosas, a proporcionar información sobre los riesgos de sostenibilidad de los productos financieros. Los bancos privados deberán obtener datos am-

bientales, sociales y de gobernanza (ASG) de sus productos, y contar con herramientas que les permitan evaluar la sostenibilidad de las inversiones. Estos y otros cambios suponen un esfuerzo importante para las entidades y consumen gran cantidad de recursos, explica.

**¿Hasta qué punto es más rentable una cartera sostenible que una ‘tradicional’?**

MSCI realizó un estudio comparativo entre índices clásicos e índices ASG y llegó a la conclusión de que la combinación de exclusiones e integración produce una mejora de rentabilidades de entre el 0,1% y el 0,7% anual, y reduce las pérdidas entre un 0,4% y un 1%. Me gustaría resaltar que ese sesgo sostenible genera más rentabilidad y, además, reduce el riesgo. Esto hay que cuantificarlo y necesitamos más historia para hacerlo con exactitud, pero estamos convencidos de que se producirá una divergencia entre aquellas compañías sostenibles y las que no lo son.

**¿Está el sector financiero español preparado, formado, para atender a los clientes en cuestiones de sostenibilidad?**

No. Y nos llevará tiempo. De igual modo que quien diga que conoce MiFID II al 120% te diría que miente (porque MiFID está vivo), no estamos preparados, ni mucho menos, la mayoría de los bancos. Pero las gestoras que

**¿Y se está planteando así?**

Realmente, está planteado de forma más discreta. Según la información que tenemos, no está tan acotado. Creo que primero nos adecuaremos a preguntas más generalistas y después iremos mucho más al detalle. En cualquier caso, si entre MiFIDy MiFID II pasaron 11 años, creo que este proceso va a ser mucho más rápido.

**¿Se ha valorado lo suficiente la relación coste/beneficio de aplicar la nueva normativa?**

Toda esa inversión es necesaria para seguir funcionando. Y o bien tienes economías de escala como entidad o no puedes seguir funcionando. En nuestro caso ya contamos con carteras sostenibles y con clientes cuyo patrimonio es gestionado con criterios de sostenibilidad, y les cobramos lo mismo que a los convencionales (es decir, no les traspasamos costes adicionales por el servicio de integración de inversiones responsables en sus carteras). El día de mañana no habrá car-

*“Necesitamos más historia para cuantificar qué rentabilidad extra aporta la inversión sostenible”*



*“El día de mañana todos los clientes, en mayor o menor grado, tendrán carteras que puedan considerarse ASG”*



tienen un componente de sostenibilidad importante están más avanzadas. Nosotros, al ser un banco con una gestora que es uno de los líderes en este sector (Pictet AM), estamos mejor preparados.

**La nueva regulación europea va a obligar a las entidades a preguntar a sus clientes si desean dar a sus carteras un sesgo sostenible. Cómo se formulará esa pregunta es algo que preocupa al sector. ¿Por qué? ¿Y cómo se debería formular?**

Es que yo creo que no es una pregunta, sino muchas. Lo importante es definir la sensibilidad del cliente respecto a la sostenibilidad, como parte del test de idoneidad, junto con otros aspectos relacionados con sus conocimientos y su experiencia en inversiones. Hay que tratarlo como un apartado amplio y necesariamente específico del test.

terras sostenibles y no sostenibles; es previsible que todos los clientes, en mayor o menor grado, acaben teniendo carteras que se podrán considerar de inversión sostenible.

**¿Es posible que las entidades más pequeñas no sean capaces de afrontar estos costes y no puedan continuar con su actividad?**

Como te comentaba, las economías de escala son vitales en nuestro negocio. A las entidades más pequeñas, a las que ya les resultó difícil adaptarse a MiFID II, les cuesta cada nuevo cambio. O tienes un tamaño importante o no puedes seguir operando. Necesitas muchísima capilaridad y profundidad para analizar si una cartera es sostenible o no, y en qué porcentaje lo es. Se requiere un esfuerzo considerable en formación y gran cantidad de recursos para los bancos privados. No todas las entidades están preparadas y algunas tendrán que subcontratar estas capacidades.

## Certificaciones



## LFDE obtiene el sello francés de sostenibilidad para 3 fondos más

La Financière de l'Echiquier (LFDE) ha recibido la certificación de ISR de Francia para tres fondos más, por lo que su oferta certificada ISR asciende ya a nueve fondos, lo que supone el 44,4% de los activos gestionados. Con un total de 6.000 millones de euros en activos gestionados, la oferta de ISR y de impacto de LFDE supera por su parte el nivel del 50% de los activos gestionados. De este modo, LFDE sigue avanzando en su estrategia de certificación ISR,

ampliándola a las estrategias de bonos convertibles y multiactivos, con la certificación de *Echiquier ARTY SRI*, fondo multiactivos, con activos que ascienden a más de 900 millones de euros, y *Echiquier Convexité SRI Europe*, que invierte en bonos convertibles de la UE. A la certificación de estos dos fondos se suma la de una estrategia de impacto climático diseñada por LFDE, lanzado en diciembre de 2020 y que tiene previsto ser comercializado en Europa.

## Calentamiento global

## Lyxor publica la 'temperatura' de más de 150 fondos cotizados

Lyxor AM ha anunciado la publicación de las temperaturas implícitas actuales de más de 150 de sus ETF (fondos cotizados). La firma pretende ayudar a sus clientes a armonizar sus carteras con los objetivos del Acuerdo de París, según explicó en una nota. Dicho Acuerdo fijó la meta de mantener el aumento de la temperatura en este siglo muy por debajo de los 2 °C respecto a la época preindustrial y

continuar los esfuerzos para limitar dicho aumento a 1,5 °C. Para medir la temperatura de este primer grupo de fondos, Lyxor ha utilizado datos de emisiones pasadas, y proyecciones de las futuras, de cada una de las compañías en cartera, basándose en los compromisos anunciados por las propias empresas (de existir dichos compromisos) o de las estimaciones proporcionadas por S&P Global Trucost.



## Junto con Mirova

## Coinversión de Banca March en infraestructuras sostenibles

Banca March, como parte de su oferta de coinversión, participa junto con Mirova (gestor de infraestructuras sostenibles de Natixis IM), Engie y Crédit Agricole Assurances en la adquisición de una cartera de seis activos de generación de energía hidroeléctrica en la cuenca del Duero portuguesa. Banca March, que dará entrada a sus clientes en este proyecto, participa en la compra como el ma-

yor inversor dentro del consorcio liderado por Mirova. Este consorcio representa el 25% del capital, Engie participa en un 40% y Crédit Agricole Assurances en un 35%.

La operación está valorada en más de 2.200 millones de euros y refuerza la experiencia de Banca March en inversiones directas en infraestructuras.

## Sostenibilidad

## Schroders integra los factores ASG en todas sus inversiones

Schroders ha integrado los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la toma de decisiones en todas las inversiones que gestiona. "Esta integración conlleva que los gestores de fondos y analistas de Schroders tienen en cuenta sistemáticamente los criterios ASG como parte de su análisis de inversión", explicó la gestora global en un comunicado.

Para entender el verdadero alcance de sus inversiones, Schroders ha desarrollado una plataforma llamada *impactIQ*, "que permite a sus inversores comprender el impacto directo que sus inversiones están teniendo en la sociedad y el medio ambiente", señalaron desde la firma. Esto abarca las herramientas patentadas de Schroders, entre ellas, SustainEx, Carbon Value at Risk (VAR) y ThemeX.

EMPRESAS VAMOS

# A NUEVOS TIEMPOS, NUEVAS SOLUCIONES



[ibercaja.es/empresas](https://ibercaja.es/empresas)

EL BANCO  
DEL

**vamos**

# Inversión a fondo

elEconomista.es



Alianza de 85 inversores

## Fidelity abandera la lucha contra la crisis humanitaria en el mar

Un grupo de 85 inversores que representan más de 2 billones de dólares en activos, liderados por Fidelity International, han unido sus fuerzas y remitido una carta abierta a la ONU para atajar una crisis humanitaria en el mar. Debido a la pandemia, más de 400.000 marineros están atrapados en el mar y muchos de ellos llevan trabajando hasta 17 meses sin parar, cifra muy superior a la norma del sector. Otros 400.000 permanecen en tierra a la espera de rele-

varlos, a menudo por un salario mísero o nulo. Jenn-Hui Tan, responsable mundial de inversión sostenible de Fidelity International, ha señalado: "El transporte marítimo es el responsable del 90% del comercio internacional y es clave para la recuperación de la economía mundial y para mantener nuestro estilo de vida actual. Los marineros deben recibir la consideración de *trabajadores esenciales* para prestar sus cruciales servicios de forma segura".

Gestión automatizada

## BME lanza un 'robo advisor' que Diaphanum ofrecerá en febrero

BME ha desarrollado un servicio de *robo advisor* con Inteligencia Artificial, "que optimiza las inversiones en función de las preferencias y conocimientos del inversor final, respetando la parametrización y reglas de negocio de cada entidad", según informó en una nota el gestor de los mercados españoles. "Además de comprender los conocimientos, la situación financiera y los objetivos de cada inversor, el siste-

ma dispone de un perfilamiento avanzado que tiene en cuenta sus preferencias, aversión al riesgo y su recurrencia, generando carteras óptimas e individualizadas", explicó. Este nuevo servicio estará disponible el próximo mes en Diaphanum, quien, a través de su filial IronIA, participó en la prueba de concepto e integrará el *software* en su actual plataforma de gestión de inversiones.

Un crecimiento del 9%

## Ibercaja elevó el patrimonio en 1.268 millones en 2020

Ibercaja Gestión finalizó 2020 con un volumen de patrimonio administrado de 15.248 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 9,1% respecto al cierre de 2019 (1.268 millones más).

"La anticipación a las necesidades de los clientes, la gestión activa y diversificada, la amplia gama de fondos y el compromiso con la inversión sos-

tenible han sido las principales palancas de la gestora de fondos de inversión de Ibercaja para lograr este incremento y afianzar su séptima posición en el ranking nacional del sector por volumen de patrimonio administrado", señaló la entidad en una nota, en la que destacó que estos datos se obtuvieron en un año de tremenda incertidumbre y volatilidad en los mercados.



Ranking

## Deutsche Bank, mejor banco en calidad de servicio, según Stiga

Deutsche Bank ha sido reconocido por sexto año consecutivo en 2020 como el primer banco en calidad de servicio en España, según el Estudio de Calidad Objetiva Sectorial (EQUOS), realizado por la consultora independiente Stiga entre los bancos españoles. Con una puntuación de 8,62 sobre 10, el banco se situó en este año especialmente complejo como consecuencia de la pandemia de la Covid-

19, como líder en el *ranking*, superando la puntuación media del sector, que alcanzó 7,64 puntos.

"Este premio reconoce la dedicación y el esmero con el que tratamos a nuestros clientes", ha comentado Fernando Sousa, director general de la división de International Private Bank (IPB) de Deutsche Bank en España.



LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

# Invertir en el futuro ya es posible

Echiquier Artificial Intelligence

ISIN LU1819480192



[www.lfde.es](http://www.lfde.es)

LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER | CALLE JOSE ABASCAL 41 - 28003 MADRID - 00 34 650 540 868 - [www.lfde.es](http://www.lfde.es)  
Especialista reconocido en la selección de poblaciones europeas e internacionales desde hace casi 30 años



Diego Cabezado, CEO y cofundador de Gigas Hosting.

## Gigas, la única firma de servicios en la nube que cotiza cumple 10 años

**La tecnológica, que sube un 3% en 2021 en BME Growth, aspira a convertirse en un operador convergente de telecomunicaciones y servicios de almacenamiento en la nube**

Cristina Cándido.

Fotos: eE

**S**i durante la pandemia usted se ha visto obligado a teletrabajar, probablemente términos como VPN (red privada virtual) o *cloud hosting* no le sean totalmente desconocidos. Pero, ¿en qué consisten realmente? Si la VPN le está permitiendo, por ejemplo, acceder de forma remota a recursos de red locales de su oficina, el servicio de alojamiento en la nube no es otra cosa que alquilar estructura informática a clientes que la necesitan y que acceden a ella a través de Internet sin necesidad de contar con un servidor. ¿Qué ventajas tiene? En primer lugar, el ahorro de costes para las empresas que invierten en infraestructura informática, en segundo lugar la agilidad y en tercero, la flexibilidad de pagar sólo por uso, lo que lo hace más eficiente.

"Gigas ofrece este servicio por alrededor de unos

30 euros al mes con los que no se necesita hacer la inversión inicial, (la compra de ese servidor), ni tiene que gastar en electricidad ni mantenimiento como la refrigeración o preocuparse si se le rompe un disco duro, y accede a él exactamente igual, solo que antes lo tenía en un cuarto y se conectaba remotamente desde la habitación de al lado y ahora lo hace desde uno de nuestros 11 centros de datos repartidos por el mundo", explica Diego Cabezado, CEO y cofundador de Gigas.

Se trata de la única firma española de *cloud hosting* que cotiza en bolsa desde 2015, en concreto, en BME Growth, donde capitaliza cerca de 90 millones de euros y se revaloriza alrededor de un 3% en 2021. Gigas, que nació como una *startup* en 2011 con cuatro socios, celebra este mes su décimo aniversario

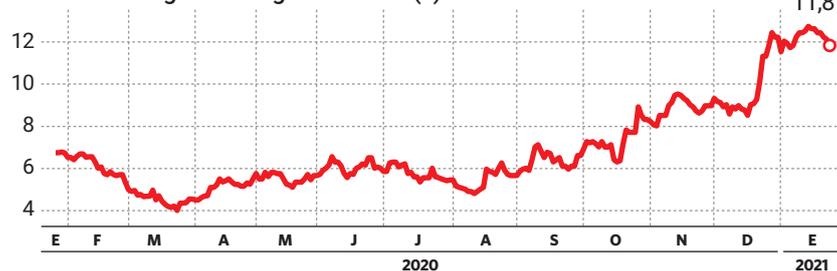
# Inversión a fondo

elEconomista.es

## gigas Hosting

|                                   |                                     |
|-----------------------------------|-------------------------------------|
| Actividad principal               | Servicios de computación en la nube |
| Año de fundación                  | 2011                                |
| Sede central                      | Madrid                              |
| Variación en bolsa 2021 (%)       | 2,61                                |
| Capitalización bursátil (mill. €) | 83,8                                |
| Sistema de contratación           | Continuo                            |

### Evolución de Gigas Hosting a 12 meses (€)



Fuente: Bloomberg y BME Growth. Datos a 25 de enero.

elEconomista

con cerca de 300 empleados. "Cuando salimos a cotizar buscábamos financiación y logramos levantar 4,1 millones de euros, y que fuera recurrente si teníamos otras necesidades. Eso lo acabamos de cumplir a finales de 2020, cuando llevamos a cabo dos ampliaciones de capital. Una de ellas institucional, por 16,8 millones y tuvimos demanda por más de 80 millones", explica el CEO.

2020 fue clave para Gigas por la transformación en la que está inmersa tras las adquisiciones de la irlandesa Ignitar, la portuguesa Oni y el acuerdo de compra de una cartera de clientes de telecomunicaciones a MásMóvil a finales del año. "Con la nueva estrategia queremos ser un operador convergente de telecomunicaciones y *cloud*, que las empresas tengan un solo proveedor que les dé todos sus ser-

vicios de telecomunicaciones (acceso a Internet, interconexión de empresas, datos móviles), la parte de *cloud* y de ciberseguridad. Creemos que ahí hay un hueco en el mercado", afirma Cabezudo.

Este giro contribuirá, además, a elevar los ingresos. La compañía cerró 2019 con una facturación neta de 10,2 millones de euros y la previsión que ha dado al mercado para 2020 es de un crecimiento del 5%-6% hasta los 10,8 millones. "Las compras de Ignitar y Oni se ejecutan en febrero y no van a afectar a las ventas de 2020, pero si tomáramos la facturación total en Gigas desde el 1 de enero, estaríamos en el entorno de los casi 60 millones de euros", explica Cabezudo. A nivel de ebitda, y tras la caída del 14% que sufrió en el primer semestre a cuenta

**La previsión de la compañía para 2020 es un crecimiento de la facturación del 6%**

de las divisas latinoamericanas y los descuentos a clientes, se espera que 2020 cerrará plano.

Sus clientes van desde autónomos que desarrollan páginas web y programación o agencias de marketing digital, que suponen la parte baja de las ventas, hasta empresas de mediano tamaño que representan más del 90% y donde está el foco del negocio. Entre ellos figuran nombres como Avianca en viajes y aerolíneas, Walmart en *retail*, y en banca y seguros firmas como BBVA o Bankinter, así como ayuntamientos, diputaciones incluso algún servicio de salud de alguna comunidad autónoma en la parte de Administración Pública. "Del Ibex 35 yo creo que la mitad de las compañías tienen, de alguna forma, algún servicio nuestro, algunos directamente y otros a través de *partners*", afirma el CEO.



Sede de la compañía en Alcobendas (Comunidad de Madrid).

# Inversión a fondo

elEconomista.es

## Alcalá Multigestión Oricalgo FI

**35,1%** En 2020 se revalorizó un 157% y 2021 lo arranca también con una subida espectacular: con datos de Morningstar hasta el 21 de enero, es el fondo más rentable del mes, al anotarse un 35,1%. Se trata de un fondo mixto flexible que invierte el 86% de su patrimonio en renta variable, sobre todo asiática y canadiense.

## Renta 4 Megatendencias Ariema Hidrógeno Y Energías Sostenibles FI

**25,9%** Este fondo, que tiene como referencia al índice S&P Global Clean Energy Total Return en euros, se sitúa como el segundo mejor del mes de enero, con datos hasta el día 21. La práctica totalidad del patrimonio está en bolsa, concretamente en compañías ligadas a la energía sostenible, entre ellas Plug Power y la noruega NEL.

## Goldman Sachs China A-Share Equity Portfolio IC Inc S-A

**23,0%** Este producto que invierte en renta variable china se sitúa como el tercero que mejor se comporta en enero, ya que experimenta una revalorización del 23%. El CSI 300, de referencia en el gigante asiático, se sitúa entre los índices más alcistas a nivel global en 2021, y hasta el día 21 subió un 7,8%.



## El tesoro de los inversores

China ha resultado ser la *ganadora* en el mercado tras el año de la pandemia. En 2020, la bolsa del país se anotó un 27%, y en lo que llevamos de año se sitúa entre las mejores plazas (entre las principales a nivel global). Los fondos que se han fijado en compañías radicadas en el país han tenido buenos rendimientos. Las energías limpias, una de las tendencias estrella, también impulsan a los *vencedores* del mes.

## El lastre de los inversores

No está siendo un comienzo de año alcista para los metales preciosos, y eso se ha dejado notar en los vehículos que se posicionan en ellos. En otros casos, los descensos que han sufrido algunos valores han penalizado a los fondos que los tienen entre sus principales posiciones. Buen ejemplo de ello es Facebook, que cedió un 10% en bolsa en las dos primeras semanas de 2021, coincidiendo con la decisión de suspender la cuenta de Donald Trump.



## Lombard Odier Funds - Fundamental Equity Long/Short Syst. Hdg Seed (EUR) PA

El peor del mes, con datos de Morningstar hasta el día 21, es este fondo alternativo de Lombard Odier, que se deja un 11,2%. Dedicaba buena parte de su patrimonio a adoptar exposiciones largas y cortas en acciones de empresas ubicadas en mercados desarrollados, o que tengan una parte importante de su negocio en éstos.

**-11,2%**

## Fundsmith Equity Fund Sicav I CHF Inc

Se trata de un vehículo que invierte en renta variable global, concretamente en empresas de gran capitalización. Con 4 estrellas Morningstar y la categoría *Gold*, en 2020 se revalorizó un 10,9%, pero este arranque de año le está resultando algo complicado. Entre sus valores, Microsoft, PayPal y Facebook.

**-6,8%**

## Quadriga Investors Igneo Fund A Dist

Este fondo de retorno absoluto es relativamente joven; se creó en el verano de 2018. Invierte en metales preciosos, fundamentalmente oro, pero también plata, platino y paladio. Se posiciona en ellos fundamentalmente a través de activos líquidos.

**-6,1%**

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](http://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 (DDI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxemburgo) S.A., 2ª, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en [www.fondosfidelity.es](http://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



**José Mª Serrano-Pubul**  
CFA, CAI, Certificate in ESG investing,  
miembro de CFA Society Spain

## Riesgo, rentabilidad e impacto, el nuevo paradigma

**S**ir Ronald Cohen, autor de *Impact*, se dio cuenta ya con 60 años que no quería que su epitafio leyese “consiguió rentabilidades del 30% anual en sus inversiones”. Había sido cofundador y presidente de Apax Partners, donde llegó a gestionar 50.000 millones de dólares. Actualmente preside Global Steering Group for Impact Investment, que fomenta la inversión que optimiza riesgo, rentabilidad e impacto, midiendo el logro.

El autor considera que el capitalismo ya no proporciona respuestas a las necesidades de nuestra sociedad y planeta y que, como la revolución tecnológica marcó el siglo XX, un nuevo sistema moral está imponiéndose en el XXI. Ahora el impacto es el “corazón invisible” como lo fue la “mano invisible” del economista Adam Smith para los mercados. Observa que el modelo tradicional ha sido generar la mayor cantidad de dinero posible, sin preocuparse por hacer el bien, para después hacer filantropía de causas. Más aún, nuestro sistema financiero y económico genera impacto negativo y depende del Gobierno y la filantropía para resolver los problemas que crea.

Pero se puede hacer el bien haciéndolo bien. Se trata de aceptar que riesgo y rentabilidad necesitan una tercera dimensión: impacto social y ambiental. Se trata de un nuevo “capitalismo de impacto”, que se mueve por beneficio e impacto en igual medida, teniendo en cuenta que no significa sacrificar beneficios, pues tales negocios son más atractivos para consumidores, empleados e inversores. Considera que se logrará cuando los cien mayores fondos de pensiones y fundaciones dediquen un 10% a inversión de impacto en todas sus carteras, al igual que las 50 mayores fundaciones del mundo, 10% del gasto de las organizaciones sociales más prominentes y de la ayuda exterior se financie con contratos basados en resultados y 50 de las 500 compañías del *Fortune* global midan su impacto.

El autor lo ilustra con el bono de impacto social Peterborough SIB, que ayudó a reducir la tasa de reincidencia de prisioneros en Inglaterra. Los inversores, pagados por el gobierno, cobraron según el número de prisioneros que no volvieron a delinquir. Otro ejemplo es Bridges Funds Management, que canalizó 1.000 millones de libras para las partes más pobres de Inglaterra y proporcionó una rentabilidad neta anual del 17%



**'Impact: Reshaping capitalism to drive real change'**. Sir Ronald Cohen. Editorial: Penguin, 256 páginas.

# Inversión a fondo

elEconomista.es

o Big Society, lanzado por David Cameron en abril de 2012, que ha facilitado la inversión en organizaciones caritativas, aumentando su escala.

Se trata de contratos basados en resultados, mediante una organización social que el inversor financia, siendo remunerado en función de resultados medibles por el pagador, generalmente gobiernos o fundaciones. Si no se consiguen los objetivos el inversor pierde su dinero, pero habrá realizado una donación filantrópica y si se consiguen recibirá su inversión con una rentabilidad que aumentará con los objetivos conseguidos. Además, se trata de evaluar las instituciones sin ánimo de lucro e invertir en las que proporcionan mejores resultados, pues tienden a centrarse en obtener más fondos que en proporcionar impacto.

A nivel de empresas, en palabras de Michael Porter, "el propósito de una empresa tiene que ser redefinido como creador de valor compartido no solo de beneficios y va a conducir a una nueva ola de innovación y crecimiento de la productividad en la economía global". Es el caso de Revolution Foods, que fomenta la alimentación saludable en las escuelas. Por su parte Adidas ha creado calzado con plástico reciclado de los océanos y se ha comprometido a emplear al 100% poliéster reciclado para 2024 e Ikea tiene un programa de arrendamiento de muebles en Suiza con el que se puede devolver el producto usado para reacondicionar y elegir uno nuevo.

Al respecto la iniciativa Impact Weighted Account promueve la medición sistemática e integración ponderada del impacto en las cuentas de las compañías, mediante principios generalmente aceptados de impacto, como hay principios generalmente aceptados de contabilidad. Se trata de dar valor monetario a los asuntos sociales y medioambientales en dimensiones como calidad, accesibilidad y reciclabilidad o cómo de saludable son los productos alimenticios. Otras iniciativas son Global Impact Investment Network, Sustainability Accounting Standards Board y World Economic Forum International Business Council. Hace falta verificación, disciplina y transparencia. Al respecto la OCDE reconoce que los gobiernos deben jugar un papel en el desarrollo de estándares de medición e informe, con incentivos para los inversores.

■

**Se puede hacer el bien haciéndolo bien. Riesgo y rentabilidad necesitan una tercera dimensión: impacto social y ambiental**

■

De momento las inversiones ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) y de impacto equivalen a 15% de los activos globales, que suman 215 billones de dólares y más de un tercio de los activos gestionados profesionalmente, los bonos verdes 10% del mercado de bonos y los bonos sociales y de desarrollo pueden llegar a 1% del mercado de bonos para 2030.

Los fondos de pensiones muestran mayor progreso, consistente con su obligación fiduciaria, sumando 38,3 billones. Incluso algunas firmas de capital privado empiezan a lanzar fondos especializados de impacto. Según Global Family Office Report 2017 un 40% de las oficinas de familia planeaban incrementar su asignación a inversión de impacto.

A fin de cuentas, Cohen considera que toda inversión será de impacto.



iStock

**Catalana Occidente\***



Dividendo: 0,16€  
Rentabilidad: 0,6%

Fecha de pago: 10 de febrero  
Fecha de corte: 8 de febrero

**Euskaltel**



Dividendo: 0,14€  
Rentabilidad: 1,6%

Fecha de pago: 12 de febrero  
Fecha de corte: 10 de febrero

**Vidrala**



Dividendo: 0,84€  
Rentabilidad: 0,9%

Fecha de pago: 15 de febrero  
Fecha de corte: 11 de febrero

**Naturgy\***



Dividendo: 0,61€  
Rentabilidad: 3,2%

Fecha de pago: 24 de marzo  
Fecha de corte: 22 de marzo

**Ebro Foods**



Dividendo: 0,19€  
Rentabilidad: 1,1%

Fecha de pago: 6 de abril  
Fecha de corte: 31 de marzo



**Euskaltel y Vidrala, entre los pagos confirmados de febrero**

Ya están a la vuelta de la esquina dos dividendos de febrero que aún hay tiempo de comprar: el de Euskaltel, confirmado para el día 12, y el de Vidrala, anunciado para el 15. El operador vasco de telecomunicaciones repartirá 0,14 euros, que ofrecen un 1,6%. La compañía aprobó dicho dividendo a mediados del pasado diciembre. Es el quinto consecutivo que Euskaltel retribuye a sus accionistas, y este dividendo de 0,14 euros es el primero a cargo del ejercicio 2020. La fecha de corte (a partir de la cual la acción cotiza sin derecho al dividendo) es el día 10. El segundo dividendo, el complementario, debería pagarlo Euskaltel en julio, pero todavía se desconoce el importe. Por lo pronto, este primer pago es similar al de la misma entrega del año anterior. Si en julio repitiese la can-

tidad del complementario de 2020, entregaría 0,17 euros adicionales, y ambos pagos rentarían, en conjunto, un 3,4%. El grupo cedió un 2,4% en el parque en 2020, y en lo que llevamos de 2021 se anota un 4,2%.

El calendario de Vidrala es muy parecido al de Euskaltel. El fabricante de envases de vidrio entregará el 15 de febrero su primer dividendo a cuenta de los resultados de 2020, por 0,84 euros, que en los niveles actuales rentan un 0,9%. El siguiente pago, el complementario, lo desembolsará ya en julio, como suele hacer. El importe de ese segundo dividendo todavía está por confirmar, pero el mercado lo sitúa en 0,266 euros, según recoge *Bloomberg*. Ambos pagos ofrecen en conjunto un retorno del 1,2%.

**Zardoya Otis\***



Dividendo: 0,08€  
Rentabilidad: 1,5%

Fecha de pago: 8 de abril  
Fecha de corte: 6 de abril

**Airbus\***



Dividendo: 0,35€  
Rentabilidad: 0,4%

Fecha de pago: 14 de abril  
Fecha de corte: 12 de abril

**Aena\***



Dividendo: 2,10€  
Rentabilidad: 1,6%

Fecha de pago: 22 de abril  
Fecha de corte: 20 de abril

**Miquel y Costas\***



Dividendo: 0,23€  
Rentabilidad: 1,7%

Fecha de pago: 28 de abril  
Fecha de corte: 21 de abril

**Inditex\***



Dividendo: 0,20€  
Rentabilidad: 0,8%

Fecha de pago: 28 de abril  
Fecha de corte: 26 de abril

MEJOR GESTORA ASSET ALLOCATION  
MEJOR GESTORA NACIONAL  
Expansion allfunds 2019



- Confía en un gran equipo que juega para ganar.

**Bankia Asset Management, Mejor Gestora Nacional 2019.**  
**Bankia Asset Management, Mejor Gestora de Asset Allocation 2019.**

Bankia Asset Management te ofrece muy buenas soluciones de inversión.  
Invierte con un gran equipo capaz de llevar tus ahorros a lo más alto.

**Bankia** / ASSET  
MANAGEMENT

## Siemens



Dividendo: 3,50€  
Rentabilidad: 2,7%

Fecha de pago: 8 de febrero  
Fecha de corte: 4 de febrero

## Total



Dividendo: 0,66€  
Rentabilidad: 1,9%

Fecha de pago: 1 de abril  
Fecha de corte: 25 de marzo

## Unibail-Rodamco\*



Dividendo: 0,95€  
Rentabilidad: 1,7%

Fecha de pago: 6 de abril  
Fecha de corte: 31 de marzo

## Daimler\*



Dividendo: 0,90€  
Rentabilidad: 1,6%

Fecha de pago: 7 de abril  
Fecha de corte: 1 de abril

## Deutsche Telekom\*



Dividendo: 0,60€  
Rentabilidad: 4,0%

Fecha de pago: 8 de abril  
Fecha de corte: 6 de abril



### Entregas ya confirmadas y con consejo de compra

Atractivas rentabilidades encontramos en el EuroStoxx 50, en muchos casos avaladas, además, por la recomendación de compra por parte del consenso de analistas que recoge FactSet. El más cercano en el calendario, y que puede meterse en cartera hasta el 3 de febrero (el 4 cotiza ya sin derecho a la retribución) es el de Siemens, que ya ha confirmado que entregará 3,50 euros que rentan un 2,7%. Se trata del único dividendo que abona la alemana al año, y el importe es un 10% inferior al del ejercicio anterior. También la petrolera francesa Total ha anunciado ya que pagará 0,66 euros por título en el que será su tercer dividendo a cuenta de 2020, una cuantía un 2,9% inferior a la de la misma entrega del año pasado.



### La retribución de IBM y de Chevron supera el 1%

Con la renta variable estadounidense en zona de máximos y teniendo en cuenta que su tradición es más la de recomprar acciones que la de retribuir en efectivo, son pocos los dividendos de EEUU que ofrecen rentabilidades comparables a las europeas. Entre los más atractivos encontramos el del gigante IBM, que permite embolsarse un 1,4% con la entrega prevista para el próximo 10 de marzo. La fecha de corte es el 9 de febrero. Un retorno similar es el que ofrece la petrolera Chevron, cuyo pago del 10 de marzo renta un 1,5%. Entre los ya confirmados está el de la biotecnológica Amgen, con un dividendo de 1,76 dólares el próximo 8 de marzo, o el de Johnson & Johnson, que el 9 de marzo repartirá 1,01 dólares por acción.

## Apple\*



Dividendo: 0,21\$  
Rentabilidad: 0,1%

Fecha de pago: 11 de febrero  
Fecha de corte: 5 de febrero

## Amgen



Dividendo: 1,76\$  
Rentabilidad: 0,7%

Fecha de pago: 8 de marzo  
Fecha de corte: 11 de febrero

## Johnson & Johnson



Dividendo: 1,01\$  
Rentabilidad: 0,6%

Fecha de pago: 9 de marzo  
Fecha de corte: 22 de febrero

## IBM\*



Dividendo: 1,63\$  
Rentabilidad: 1,4%

Fecha de pago: 10 de marzo  
Fecha de corte: 9 de febrero

## Chevron\*



Dividendo: 1,34\$  
Rentabilidad: 1,5%

Fecha de pago: 10 de marzo  
Fecha de corte: 16 de febrero



# EcoTrader.es

Tu estrategia de inversión para batir al mercado de la mano de los expertos de **elEconomista.es**

**EcoTrader.es** ofrece la información exclusiva sobre los mercados financieros y pone a su disposición las herramientas más innovadoras. EcoTrader le permite elaborar estrategias de inversión con los mejores análisis técnicos así como fundamentales.

✉ [ecotrader@eleconomista.es](mailto:ecotrader@eleconomista.es)

☎ 902 889 393

🌐 [www.eleconomista.es/ecotrader](http://www.eleconomista.es/ecotrader)

**elEconomista.es**

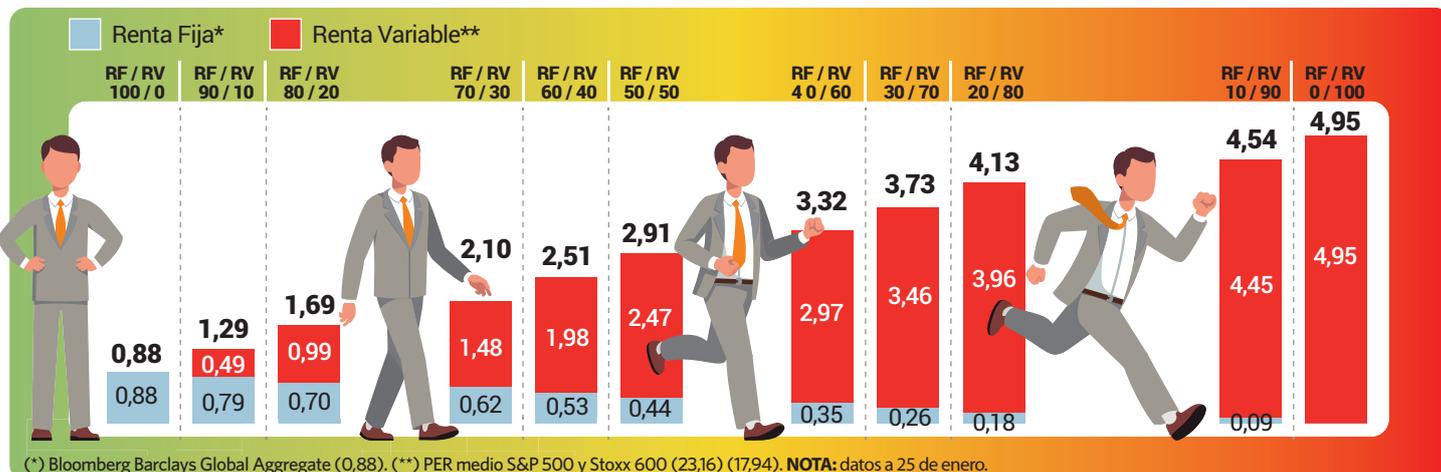
# Inversión a fondo

elEconomista.es

## El IPC de enero será el mayor escollo

Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil

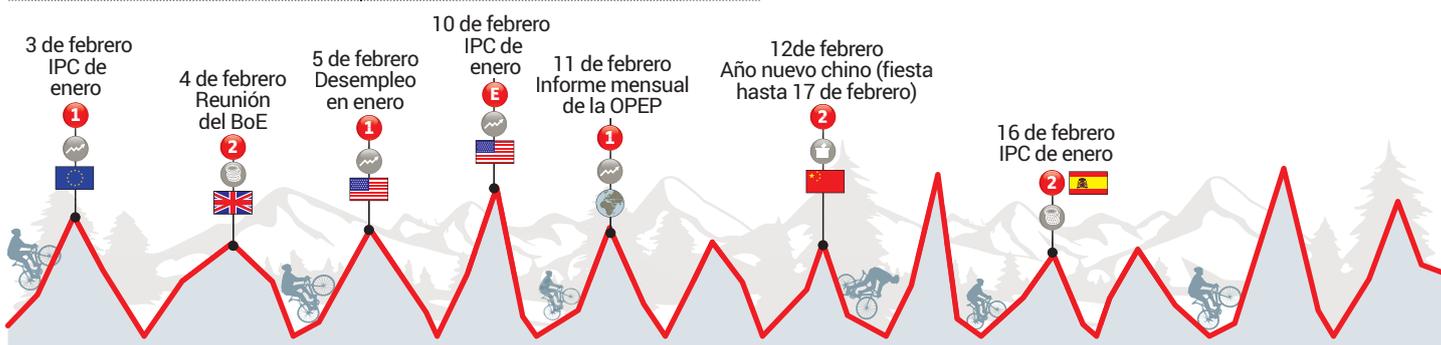
**BER** elEconomista  
BARÓMETRO DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD



(\*) Bloomberg Barclays Global Aggregate (0,88). (\*\*) PER medio S&P 500 y Stoxx 600 (23,16) (17,94). NOTA: datos a 25 de enero.

**DIFICULTAD:** 1 Puerto de 1ª 2 Puerto de 2ª 3 Puerto de 3ª E Categoría especial  
 Política Política monetaria Macro

El Perfil del Mercado



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

elEconomista

## El inversor agresivo gana en enero un tercio de todo lo previsto en 2021

Por elEconomista

Aunque la recta final de enero estuvo marcada por la mala evolución de la pandemia, la expectativa, durante las tres primeras semanas del año, de que los efectos de la vacunación empezaran a notarse en la economía en el segundo semestre, ha permitido que una cartera agresiva gane, desde el 1 de enero, un tercio de la rentabilidad esperada para 2021. Los fondos mixtos de este tipo, que invierten el grueso en bolsa, obtienen ya un 1,6% hasta el 21 de enero, según Morningstar. Es prácticamente una tercera parte del rendimiento esperado de la bolsa, que se acota al 4,9%.

El perfil conservador también gana ya casi

un tercio de lo que se espera que rinda una cartera diversificada de renta fija global.

Para llegar a este cálculo se ha tenido en cuenta el multiplicador de beneficios que se paga hoy por entrar en bolsa europea y lo que se exige por comprar la americana. Partiendo de la idea de que alguien que invirtiera 100 euros en el Stoxx 600 tardaría 18,18 años en recuperar su dinero (en generar otros 100), puede deducirse que el índice ofrece una rentabilidad anual del 5,5%. Si se aplica la misma fórmula al S&P 500, la expectativa de rentabilidad anual para el mercado americano se encuentra en el 4,3%. Y la media de las dos arroja ese 4,9% (ver gráfico).