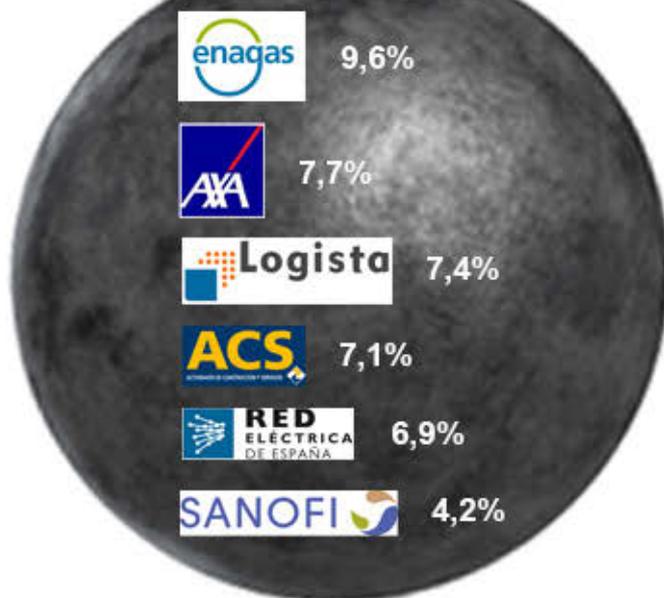


Inversión a fondo

elEconomista.es
15 Años

LOS DIVIDENDOS EN LOS QUE INVERTIR EN LUGAR DEL 'LADRILLO'

Los expertos coinciden en que es un buen momento
para construir una cartera de pagos sólidos



Inversión a fondo

elEconomista.es



Retribución 'versus' ladrillo | P6

Sí, es buen momento para construir una cartera de dividendos

A los españoles les sigue gustando invertir en vivienda, pero los dividendos son una opción menos costosa y mucho más líquida para obtener rentas periódicas.



Sondeo EFPA-elEconomista P16

¿Qué hacer en mercado? Toca aguantar la posición

Segunda entrega de la nueva encuesta trimestral de EFPA y *elEconomista*. Es hora de mantener posiciones, según este sondeo a 580 asesores financieros.



Escuela de inversión | P24

Los peligros del bitcoin, que ya se anuncia en las calles

La CNMV y el Banco de España llevan meses advirtiendo de los riesgos que entrañan las criptomonedas, que no están reguladas en la UE.

Empresas de BME Growth | P34

FacePhi, biometría española para la banca y la salud

Cotiza en el Ibex Growth Market 15, que agrupa los valores más líquidos de este mercado. FacePhi fue la artífice de que CaixaBank se convirtiese en 2019 en el primer banco en permitir a sus clientes operar en sus cajeros mediante reconocimiento facial.



Entrevista | P28

Sandra Crowl (Carmignac) habla de la posible burbuja en ASG

El auge de la gestión pasiva ya ha creado "problemas de valoración" en algunas compañías, advierte la directora de Stewardship.

Tribuna | P26

10 de marzo 2020, el tsunami sostenible ya está aquí

Carlos Magán (socio de AFI), explica en un artículo para *Inversión a Fondo* qué cambia el 10 de marzo, con la entrada en vigor del Reglamento de divulgación.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña.

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

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



Los dividendos, la alternativa líquida para el inversor que busca rentas

El 18 de marzo de 2020, la rentabilidad por dividendo a 12 meses del EuroStoxx 50 alcanzó el 5,15%, un máximo de ocho años. Pero había que tener mucho valor para entrar en pleno *crash* del coronavirus, cuando nadie sabía hasta dónde podía llegar el desplome. Hoy esa rentabilidad se sitúa bastante más abajo, en el 2,1%. Aunque, lógicamente, no estamos aún en niveles de dividendo pre-Covid, lo previsible es que los pagos de las compañías vayan creciendo a medida que la recuperación avance y con ella lo hagan sus beneficios. De media, el índice europeo de referencia ha ofrecido una rentabilidad por dividendo del 3,8% desde 2010. Por lo pronto, los pagos con cargo a 2022 del EuroStoxx ofrecen ya un 3,2%, según las estimaciones del consenso que recoge FactSet. Pero hay valores -Axa, Total, Allianz- que permiten embolsarse rendimientos de un 5% en adelante. Y la clave, señalan los expertos consultados por *Inversión a Fondo*, está en detectar esas compañías que van a ir mejorando sus políticas retributivas.

■
La rentabilidad de la renta fija está, y lo estará cada vez más, en fuera de juego, mientras que la retribución se prevé que mejore

■

Pero lo cierto es que al inversor español le sigue gustando invertir en vivienda, incluso siendo ya consciente de la falsedad de esa premisa de que *el ladrillo siempre sube*. La rentabilidad que ofrece la inversión inmobiliaria queda, por otro lado, notablemente mermada si le restamos todos los costes que lleva asociados, como el Impuesto de Bienes Inmuebles o los gastos de comunidad (entre otros). Por no hablar de su iliquidez, ya que el proceso de venta puede demorarse meses, frente a la inversión en renta variable, que permite deshacer posiciones en cuestión de días. Por otro lado, pese a que lleva asociada una importante volatilidad, los datos históricos muestran que a largo plazo la inversión en acciones con criterio de dividendo ha creado valor (véase el gráfico de la página 8, que compara el *imbatible* S&P 500 con su versión de dividendo). Con un horizonte de inversión que, según repiten como un *mantra* los expertos, debe ser de largo plazo, esos picos de volatilidad deben ser asumibles.

A favor del dividendo juega también el diferencial que éste ofrece actualmente respecto a la renta fija. Basta comparar, por ejemplo, ese 3,2% previsto para el EuroStoxx en 2022, o el 4,1% esperado para el Ibex 35, con el -0,3% del *Bund* alemán o el 0,37% que nos paga el Estado español por prestarle dinero a una década. Y las subidas del precio de la renta fija, que tantas alegrías han dado al inversor conservador en los últimos tiempos, no durarán eternamente, ya que las inyecciones de dinero del Banco Central Europeo (el *dopaje* que impulsa los precios y hunde las rentabilidades a vencimiento) no continuarán al mismo ritmo. Al mismo tiempo, el fantasma de la inflación, todavía una amenaza sin cristalizar, debería ir dejando fuera de juego las rentabilidades que ofrece la deuda. Y precisamente los dividendos funcionan como una protección *natural* contra la subida del precio del dinero.

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 23 de febrero

EEUU*
DOW JONES

VAR. AÑO **2,53%**
INTERÉS BONO **1,35%**

EEUU*
NASDAQ 100

VAR. AÑO **0,88%**
INTERÉS BONO **1,35%**

EEUU*
S&P 500

VAR. AÑO **2,22%**
INTERÉS BONO **1,35%**

Argentina*
MERVAL

VAR. AÑO **-6,47%**
INTERÉS BONO **-**

México*
MEXBOL

VAR. AÑO **1,65%**
INTERÉS BONO **6,08%**

Brasil*
BOVESPA

VAR. AÑO **-3,99%**
INTERÉS BONO **-**

Eurozona
EUROSTOXX

VAR. AÑO **3,84%**
INTERÉS BONO **-**

Francia
CAC

VAR. AÑO **4,11%**
INTERÉS BONO **-0,06%**

Alemania
DAX

VAR. AÑO **1,06%**
INTERÉS BONO **-0,32%**

Italia
FTSE MIB

VAR. AÑO **3,18%**
INTERÉS BONO **0,64%**

R. Unido
FTSE 100

VAR. AÑO **2,56%**
INTERÉS BONO **0,72%**

España
IBEX 35

VAR. AÑO **2,21%**
INTERÉS BONO **0,36%**

Portugal
PSI GENERAL

VAR. AÑO **-3,45%**
INTERÉS BONO **0,25%**



Rusia
RTS

VAR. AÑO **4,89%**
INTERÉS BONO **6,96%**

Japón
NIKKEI

VAR. AÑO **9,88%**
INTERÉS BONO **0,13%**

China
CSI

VAR. AÑO **7,07%**
INTERÉS BONO **3,33%**

Hong Kong
HANG SENG

VAR. AÑO **12,49%**
INTERÉS BONO **0,78%**

India
SENSEX

VAR. AÑO **4,19%**
INTERÉS BONO **-**

Chile*
S. MARKET

VAR. AÑO **7,94%**
INTERÉS BONO **-**

Sudáfrica
JSE AFRICA TOP 40

VAR. AÑO **11,24%**
INTERÉS BONO **8,84%**

N. Zelanda
NZX 50 FF GROSS

VAR. AÑO **-5,37%**
INTERÉS BONO **1,63%**

Australia
S&P/ASX 200

VAR. AÑO **3,83%**
INTERÉS BONO **1,56%**

Turquía
ISE 100

VAR. AÑO **2,79%**
INTERÉS BONO **12,66%**

E. Arabes U.
DFM GENERAL

VAR. AÑO **2,22%**
INTERÉS BONO **-**

Arabia Saudí
TADAWUL ALL S.

VAR. AÑO **5,32%**
INTERÉS BONO **-**

Indonesia
JAKARTA LQ-45

VAR. AÑO **4,91%**
INTERÉS BONO **6,58%**

Qué hacen en 2021

Divisas

Euro/Dólar
1,22\$

-0,5%

Euro/Libra
0,86£

-3,6%

Euro/Yen
127,79¥

+1,2%

Kiwi/Dólar
0,73\$

+2,2%

Materias primas

Oro
1.806,0\$

-4,7%

Plata
27,7\$

+5,0%

Platino
1.244,0\$

+15,7%

Paladio
2.335,0\$

-4,8%

Deutsche Bank



**PRIMER BANCO
EN CALIDAD
DE SERVICIO
EN ESPAÑA**



Por sexto año consecutivo

Publicidad

Para nosotros,
lo primero eres tú

Queremos ayudarte a conseguir tus proyectos,
y la mejor forma de hacerlo es escuchándote.

Entra en nuestra oficina y conoce todo lo que en Deutsche Bank podemos hacer por ti.

Premio Stiga, según el estudio de calidad objetiva de la banca en España (Equos RCB).

Logista, ACS, Enagás... Los dividendos en que invertir en vez de hacerlo en ladrillo

A los españoles les sigue gustando comprar vivienda para alquilarla. Sin embargo, la inversión en bolsa es más líquida, tiene menos costes y ofrece un momento único para entrar, teniendo en cuenta los anémicos retornos de la renta fija.

María Domínguez. Fotos: iStock

El ladrillo sigue gustando a los españoles. El 96% de las casas en alquiler pertenece a pequeños propietarios, frente al reducido porcentaje en manos de socimis, fondos y empresas. Sin embargo, la pandemia ha provocado caídas "históricas" en las rentas del alquiler en Barcelona o Madrid, según Idealista, y los expertos apuntan a que esto seguirá ocurriendo en buena parte de 2021.

Para esos inversores que aún prefieren la vivienda y la deuda a la renta variable (por el riesgo que ésta implica), los dividendos constituyen una buena alternativa para acercarse a la bolsa de forma cauta. Con este telón de fondo, *Inversión a Fondo* ha querido enfrentar ladrillo y el dividendo, para lo que ha planteado a un grupo de expertos las siguientes preguntas: ¿es un buen momento para construir una cartera de dividendos? ¿Por qué debería el inversor optar por ellos y no por la vivienda? Y ¿qué valores deberían estar en esa cartera? La práctica totalidad de ellos asegura que la inversión por dividendo ofrece interesantes oportunidades a día de hoy.

"Sí, es un buen momento para construir esa cartera con un horizonte de medio-largo plazo, porque en determinados sectores las rentabilidades son muy altas en comparación con lo que uno puede conseguir, por ejemplo, con la renta fija", explica Fernando Luque, editor senior de Morningstar. "Se da la casualidad de que muchos subsectores que ve-

mos atractivos son, además, buenos pagadores de dividendos, especialmente el de la energía", añade; y, "aunque solemos decir que no hay que hacer *market timing*, las caídas de precios son buenas oportunidades para atrapar pagos interesantes". Según Luis Buceta, vicepresidente de CFA Society Spain y director de Inversiones en España de Creand AM, "siempre es buen momento para invertir con criterio de dividendo, que es la aproximación más conservadora" a la renta variable. No se trata de buscar retribuciones altas sin más: "Lo más importante es que sean sostenibles y crecientes", enfatiza.

Buceta traza tres perfiles de empresas para esa cartera: "En primer lugar, compañías con alta rentabilidad por dividendo (petroleras, mineras...), que desde el punto de vista cíclico están en un buen momento y pueden presentar un *gap* de valoración". Cita a Logista, "con un dividendo del 7%, la calidad de su negocio y un crecimiento de un dígito". Por otro lado, están "las firmas cuya retribución es más baja, pero que crecen cada año: Nestlé, Unilever, Inditex... Valores presentes en los fondos emblemáticos de la gestión por dividendo". A estos dos grupos se sumaría "el de empresas que puntualmente no están retribuyendo, quizá porque están realizando una fuerte inversión de capital, y que en cuanto se normalice la situación serán fuertes pagadores".

"En este momento tiene sentido poner más énfasis

Inversión a fondo

elEconomista.es

en la retribución", coincide Paulo Gonçalves, analista senior de estrategia de mercados de Banca March, para quien lo principal es el crecimiento esperado. "En renta variable, la bolsa ya se ha encarecido; ahora lo que va a dar rentabilidad es que las empresas crezcan en beneficios, o que, al menos, te permitan tener esa rentabilidad por dividendo y, sobre todo, que éste sea sostenible", una estrategia que "tiene mucho sentido para el inversor que busca rentas periódicas". Lo importante es detectar qué compañías van a ir mejorando sus políticas de retribución, ya que "es lo que las bolsas van a premiar", señala.

¿Qué rentabilidad puedo esperar?

En muchos casos, el inversor en vivienda no tiene en cuenta los gastos que ésta conlleva. La rentabilidad neta del ladrillo adelgaza considerablemente al incluir todos los costes, que desgana el economista Gonzalo Bernardos: "El Impuesto de Bienes Inmuebles (que en ciudades como Barcelona o Madrid pueden ser 750 euros); los gastos de comunidad (en edificios pequeños con ascensor podemos hablar de 400 euros trimestrales); el seguro de hogar...". La rentabilidad de la vivienda varía, por otro lado, en función de la zona. Bernardos explica que, en términos netos, la rentabilidad del alquiler, "si para comprar una vivienda el adquirente no se endeuda", es de entre el 3% y el 3,5% para el distrito de Salamanca (en Madrid), del 5%-5,5% para el distrito de Vallecas, y del 7%-7,5% para el barrio de Bordeta (clase media-baja), en Lleida.

Los costes caen si hablamos de la inversión en dividendos, sobre todo para quien lo hace vía ETF, con la ventaja de que son activos muy líquidos, que permiten deshacer posiciones con rapidez. Por otro lado, la bolsa es volátil, pero, a medio-largo plazo, los dividendos crean valor. Basta comparar el S&P 500 -uno de los índices más difíciles de batir- y el S&P 500 Dividend Aristocrats; la diferencia es abismal (ver gráfico).

También está en el sí Ignacio Ezquiaga, director corporativo de Banca Privada y Gestión de Activos en Bankia: "Vemos buen momento para la renta variable, porque vamos hacia la normalización, sin que esto despierte todavía el monstruo de los tipos de interés al alza". ¿Hacia qué sectores

mirar? "Seguros, utilities, bancos... Estos últimos quizá no este semestre, pero sí el próximo", a la espera de esas alzas de tipos a muy largo plazo, que se registrarán en las expectativas de margen financiero para las entidades, explica Ezquiaga.



A los españoles les gusta invertir en vivienda, pero ésta lleva asociados costes importantes

"En cualquier caso, la comparativa de los dividendos habría que hacerla más bien con las alternativas financieras", reflexiona Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, "y ahí sí que el momento es único, los dividendos nunca habían sido tan atractivos frente a los cupones de la renta fija". ¿Preferes un 3% en dividendos de valores europeos de primera fila en 10 años, o pagarle al Estado alemán un 0,50%?". También tiene claro Alvargonzález-



Inversión a fondo

elEconomista.es

Los fondos y ETF de dividendos más rentables

Los fondos de reparto que invierten en compañías europeas más rentables a 5 años

NOMBRE	CATEGORÍA GLOBAL	CALIFICACIÓN MORNINGSTAR	TAMAÑO (MILL. €)	RENTABILIDAD (%)			COMISIÓN MÁXIMA GESTIÓN (%)
				2021	ANUALIZADA A...	5 AÑOS	
DJE - Mittelstand & Innovation PA (EUR)	Mid/small caps europeas	★★★★★	230,6	9,2	14,5	19,1	1,65
Montanaro European Smr Comp Inc €	Mid/small caps europeas	★☆☆☆☆	485,6	4,7	14,2	12,3	1,50
DPAM Invest B Equities Europe Sust A Dis	Europeas gran capitalizac.	★★★★★	1.269,4	2,6	12,5	12,2	1,50
Metzler European smlr Coms Sustnby A	Mid/small caps europeas	★☆☆☆☆	664,1	3,9	9,1	12,0	2,00
Fidelity European Smr Coms A-Dis-EUR	Mid/small caps europeas	★☆☆☆☆	1.229,8	6,2	7,9	11,5	1,50

Los ETF de reparto que invierten a nivel global más rentables a 5 años

NOMBRE	CATEGORÍA GLOBAL	CALIFICACIÓN MORNINGSTAR	TAMAÑO (MILL. €)	RENTABILIDAD (%)				COMISIÓN MÁXIMA GESTIÓN (%)
				2021	2 AÑOS	3 AÑOS	5 AÑOS	
Lyxor New Energy (DR) ETF Dist A/I	Gran cap. Energía	★☆☆☆☆	1.093,4	3,5	39,9	29,3	23,3	0,60
HSBC MSCI World ETF	Gran capitalización global	★☆☆☆☆	2.241,5	5,4	14,7	12,8	13,2	0,15
Lyxor MSCI World ETF Dist A/I	Gran capitalización global	★★★★★	4.415,5	5,4	14,5	12,4	12,9	0,30
iShares Global Water ETF USD Dist	Varios renta variable	★☆☆☆☆	1.551,0	5,1	16,1	15,4	12,8	0,65
Lyxor World Water (DR) ETF Dist A/I	Varios renta variable	★☆☆☆☆	847,2	5,3	17,7	13,6	11,5	0,60

Evolución del S&P 500 frente al S&P Dividend Aristocrats Total Return desde el año 2000 (en base 100, puntos)



Fuente: Morningstar y Bloomberg. (*) Datos a 18 de febrero.

elEconomista

lez que la vía para entrar en dividendos es el ETF: "Si el dividendo es, por ejemplo, del 3%, no tiene nada que ver pagar un 0,10% o un 0,20% que una comisión de gestión del 1,5%". Aunque, "si consigues un gestor activo que sepa identificar empresas que puedan mejorar su dividendo con la vuelta a la normalidad, ese es un motivo para pagarla". Los expertos insisten en la idoneidad de tener una cartera diversificada, de modo que el recorte de un dividendo, o la caída de un valor, afecte de forma relativa. Que permita, en definitiva, obtener esas rentas periódicas con una diversificación muy superior a la que supone tener un solo piso en un barrio concreto de una ciudad determinada.

A qué valores mirar en el mercado español

El director de análisis de Tressis, Jorge González, también considera que es buen momento para una cartera de este tipo, "más aún si lo comparamos con el mercado inmobiliario, dada la actual tendencia de este último". Y señala valores sólidos que en-

cuentra atractivos: ACS, con un 7,1% con cargo a sus resultados de 2021, "con un modelo de negocio cada vez más recurrente y un peso en EEUU que le permitirá aprovechar los posibles planes de infraestructuras de la nueva Administración Biden"; Acciona, con un 2,2%, "que creemos que puede hacerlo bien en este nuevo paradigma del *Green New Deal*". En servicios públicos, apunta a una opción algo más conservadora, como Endesa, cuyo dividendo con cargo a 2021 alcanza el 6,1%, y "cuyo negocio apalancado se ve favorecido en el contexto actual de tipos bajos o negativos"; y a otra más dinámica como Iberdrola, que ofrece un 4%.

Fuera del Ibex, González destaca a Viscofan o a Ebro Foods, esta con un 3,6% con cargo a 2021. "La gente desconoce que es la primera empresa de alimentación de España, primera de arroz en el mundo y segunda de pasta fresca y seca a nivel global". "Otra gran desconocida", añade, "es Logista". Paulo Gonçalves y Luis Buceta apuntan, por su parte, a Enagás

Inversión a fondo

elEconomista.es

y a REE, respectivamente, valores que según Buce-ta "hay que entender prácticamente como un bono".

Con el enfoque del dividendo discrepa, y de raíz, Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable del Centro de Inversiones de Deutsche Bank: "Nunca aconsejo invertir en acciones por rentabilidad por dividendo. A los clientes les digo que se fijen menos en la retribución y más en la posibilidad de que la empresa crezca y con ella lo haga su valoración. Lo importante es diversificar por activos y zonas", afirma. Hay que buscar "fundamentales sólidos, visibilidad y recurrencia". En cualquier caso, entre los sectores favoritos que cumplan esos requisitos y con buena remuneración, sí ve el asegurador (Axa, Allianz), el farmacéutico (Novartis, Roche, Sanofi), o el de infraestructuras, con Sant Gobain, Vinci y ACS.

Por su parte, el consejero delegado del gestor automatizado Finanbest, Asier Uribechebarria, destaca que el gran crecimiento vendrá del mundo de los activos verdes: "Si hablamos de sectores, hay mucha más oferta de dinero que receptores de dinero, por lo que es un seg-

"La vía idónea para invertir en dividendos son los ETF", según Víctor Alvargonzález

mento que va a crecer con total seguridad", señala.

Desde Fidelity International ponen el foco en "los modelos de negocio menos afectados por la dinámica económica, con independencia del sector", y los que encuentran más interesantes para 2021 son "consumo básico, atención sanitaria y servicios públicos". Pero destacan que lo determinante es "la selección activa de valores basada en el análisis fundamental exhaustivo que realizamos antes de invertir en cualquier empresa".

Fernando Luque recuerda que, más allá del sector salud y las *utilities*, entre las primeras posiciones de las carteras de los gestores dedicados a invertir por dividendo se sitúan "también algunas empresas de materiales básicos o industriales, como Río Tinto o Siemens". Y advierte: "Si uno elige acciones británicas o americanas salva la doble tributación, pero si invierte en francesas o suizas Hacienda le dará un *palo* importante. Es un factor a tener en cuenta para quien quiera invertir directamente en esas compañías y no en un fondo especializado".





Beatriz Catalán Corredor
Responsable Gestión Activa, Ibercaja Gestión

Un año en el que el foco va a estar en los beneficios

A pesar de los contratiempos que seguiremos viviendo con la crisis sanitaria que nos toca vivir, hay una realidad, y es que la recuperación económica a nivel global está ganando tracción. Sí es cierto que por el momento no se está produciendo de una forma muy sincronizada, ya que frente a la fortaleza de China y Estados Unidos, donde tanto el sector manufacturero como el sector servicios se encuentran ya en niveles previos a la pandemia, en Europa, los mayores problemas asociados al Covid, están llevando a una creciente percepción de retraso temporal del momento en el que se logre alcanzar la normalidad económica y por tanto un goteo a la baja de las revisiones de previsiones de crecimiento.

Los soportes están claros: la política monetaria y fiscal no nos va a defraudar durante el año. De hecho nos parece importantísimo el nuevo paquete pro-crecimiento del presidente Biden para 2021-2023, por un importe de 1,9 billones de dólares. Sin embargo, como ya hemos comentado en otras ocasiones, este año va a ser un año de vuelta al foco en las empresas, la parte más *micro* de las economías, foco por tanto en los beneficios. Las estimaciones son bastante exigentes, con crecimientos esperados de beneficios cercanos al 30% para el mercado europeo y del 22% para el estadounidense.

Precisamente, en estos momentos nos encontramos en plena campaña de presentación de resultados del cuarto trimestre. Con el 75% de compañías presentadas en EEUU, más del 70% han sorprendido al alza en beneficios con una sorpresa positiva de más del 18%. El 58% de las mismas también lo han hecho en ventas por casi un 3%. Las empresas del sector tecnológico, industriales, financieras y consumo siguen brillando en resultados, por contra, compañías del sector inmobiliario y energía, siguen mostrando una mayor debilidad. No obstante, lo más importante son las revisiones globales que se están produciendo de cara a los números de este año, lo que sigue soportando de forma importante las valoraciones. Todo esto, unido a que el posicionamiento inversor no es excesivamente elevado, es lo que está haciendo que el mercado siga teniendo un tono muy positivo de fondo.

Sin embargo, un momento que será complicado para el mercado será la foto que tengamos en la presentación del primer trimestre 2021, especialmente en Europa. ¿Serán capaces las empresas de cumplir sus expectativas? Esta será la clave, para que siga este mercado alcista.

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
900 227 227

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

 **BancaMarch**
CRECER JUNTOS

Una posible corrección provocada por el 'mal de altura'

1

A punto de cumplir un año del *crash* del Covid, coinciden varios expertos consultados al señalar al "mal de altura" como un riesgo al que nos enfrentaremos en el mes de marzo. "Existe un gran optimismo en el mercado, con los índices en zona de máximos y las vacunaciones avanzando; cuando el mercado se gira tanto hacia el optimismo cualquier excusa puede provocar que se deshagan posiciones, explica Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ra-

tings, lo que a su vez puede generar caídas abruptas en los mercados.

"El mercado ha subido mucho y podría sufrir una corrección de las que se conocen como de *mal de altura*, que se produce cuando a los inversores les da vértigo ver el nivel alcanzado y se genera una corrección con cualquier excusa", coincide Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance.

La subida de las rentabilidades de los bonos en EEUU

2

Susana Felpeto, directora de renta variable en atl Capital, apunta a otra cuestión importante, la rentabilidad de los bonos: "Estamos viendo subidas, sobre todo en Estados Unidos, y si se llegase [en el 10 años] a niveles del 1,50% podríamos presenciar una corrección importante en el mercado, según han advertido ya algunas firmas", explica.

Las expectativas de inflación en EEUU se sitúan ya

por encima del 2%, lo que dejaría en *fuera de juego* a las rentabilidades que hasta ahora ofrecía la deuda soberana estadounidense. "De momento el mercado actúa con lógica y el *reflation trade* hace caer el precio de los bonos y subir la renta variable, que es lo que tiene lógica económica. Pero la debilidad de los bonos podría en algún momento afectar, aunque sea temporalmente, a la renta variable", añade Víctor Alvargonzález, de Nextep Finance.

Los ritmos de vacunación y las nuevas cepas

3

La evolución del proceso de vacunación en todo el mundo seguirá centrando las miradas. La producción de vacunas, su distribución "y, sobre todo, su efectividad contra las nuevas cepas va a determinar que contemos con una visibilidad más a corto o a medio plazo de la recuperación", señala Felpeto, de atl Capital.

"Las mutaciones del virus están alimentando la an-

siedad de que sean significativamente más infecciosas y hasta la fecha hay poca información disponible sobre su impacto en la eficacia de la vacuna", añade Thomas Meier, de MainFirst. "La escasez de vacunas seguirá desempeñando un papel crucial el próximo mes. Los participantes en el mercado temen que la recuperación no se materialice en la primera mitad del año si el despliegue de la vacunación es demasiado lento", advierte.



Qué vigilar
en
marzo

Invertir en el futuro ya es posible

Echiquier Artificial Intelligence

ISIN LU1819480192



www.lfde.es



Mathieu Nègre

Gestor de renta variable de impacto en mercados emergentes
en Union Bancaire Privée (UBP)

¿Por qué la energía renovable ha alcanzado la mayoría de edad?

Las energías renovables son una de las principales historias de éxito de la renta variable en 2020. De hecho, el principal índice de referencia del sector, el índice S&P Global Clean Energy, se apreció más de un 140% el año pasado frente a un rebote del 16% del índice MSCI World y una caída de más del 30% de las acciones del sector energético.

A priori, este comportamiento no debería ser obvio, dado que la energía renovable no es novedosa y que, de hecho, los paneles solares, las turbinas eólicas y otras fuentes de energía renovable llevan años, si no décadas, entre nosotros. Algo debe haber cambiado en la mente de los inversores durante los últimos doce meses y deben haber entrado en juego consideraciones nuevas más allá de la tendencia a largo plazo hacia la energía limpia. ¿Qué ha pasado en 2020 para esta apreciación repentina del sector y cuál será su evolución a partir de ahora?

La primera observación que se debe hacer es que, en contraste con todos los demás combustibles, las energías renovables utilizadas para la generación de electricidad han crecido casi un 7% en 2020, según la Administración de Información Energética (EIA) de EEUU. Puede que esto no parezca mucho, pero se vuelve más significativo si tenemos en cuenta que la demanda mundial de energía disminuyó un 5% el año pasado. En otras palabras, la participación de las energías renovables en el *mix* energético ha aumentado sustancialmente.

Además, entre enero y octubre de 2020, la capacidad de las energías renovables negociadas en subastas estuvo un 15% por encima de los niveles del mismo período de 2019, lo que representa un nuevo récord. Existe una expectativa generalizada de que la capacidad comercial de las energías renovables aumentará aún más en los próximos años, aunque no necesariamente al mismo ritmo.

Aún más importante, el precio de la energía solar y eólica, en constante declive durante los últimos años, ha caído aún más, lo que las hace más competitivas en comparación con los combustibles fósiles. Este es un avance crucial porque, en el pasado, la generación de energía renovable solo era viable gracias a importantes subsidios gubernamentales. En el caso de la energía solar, cuyos costes



han disminuido en un 80% durante los últimos diez años, significa que finalmente ya puede competir con los combustibles fósiles por sí sola, lo que es fundamental para su sostenibilidad a largo plazo.

Esta evolución ha venido respaldada por iniciativas políticas como el plan de recuperación de la UE, que incluye un cambio sustancial hacia las inversiones verdes. Además, la UE ha establecido un objetivo ambicioso de neutralidad de carbono para 2050 en la forma del *Pacto Verde Europeo*, que requerirá un paso significativo hacia las renovables. El acuerdo propone reducir las emisiones de carbono en un 55% en comparación con 1990 desde ahora hasta el final de la década.

Es especialmente significativo lo que está sucediendo en China que, por sí sola, aglutina el 27% de las emisiones globales de dióxido de carbono. El presidente chino, Xi Jinping, anunció en septiembre la intención del Gobierno de alcanzar un pico de emisiones de carbono antes de 2030 y lograr la neutralidad de emisiones en 2060. Si bien la viabilidad de un objetivo tan ambicioso y a tan largo plazo debe tomarse con cautela, la declaración marca un cambio fundamental en la actitud de China hacia las emisiones de carbono -y, por tanto, hacia las energías renovables- que no es un tema menor. Por lo tanto, aunque China todavía está construyendo nuevas centrales eléctricas de carbón, esta declaración al menos señala el punto de partida hacia un enfoque más equilibrado entre los combustibles fósiles y la energía limpia.



■

La inversión en energías limpias va a aumentar y, además, la industria de las renovables se ha consolidado globalmente

■

Por último, pero no menos importante, el nuevo presidente de Estados Unidos se ha reincorporado al Acuerdo de París una vez más y se espera que traduzca la política climática en acciones concretas del Gobierno federal. Bajo la nueva Administración, la inversión en energía verde puede alcanzar hasta dos billones de dólares, con el objetivo de obtener un sector energético neutro en carbono en el año 2035, descarbonizar la industria del transporte a través de nuevos estándares de emisiones de combustible y desarrollar tecnologías emergentes, como la energía de hidrógeno verde.

A la luz de estos desarrollos, no sorprende que algunas compañías líderes en energía renovable, como las 30 empresas del índice S&P Global Clean Energy, hayan visto apreciarse sus acciones de manera sustancial en los últimos doce meses. Por ejemplo, para una serie de acciones de energía renovable, se estima que los ingresos crecieron un 29% en 2020 y se espera que aumenten un 24% más en 2021. Además, se espera un aumento de sus márgenes de beneficio y una mejora de sus perspectivas a largo plazo. Los inversores que gocen de buena memoria pueden recordar la debacle del último ciclo de energía solar que desembocó en una serie de quiebras empresariales, a las que siguieron años aparentemente interminables de escasa rentabilidad para todo el sector.

Ahora, sin embargo, algunas cosas han cambiado para mejor, en particular el hecho de que la política climática está en la cima de la agenda política en la mayor parte del mundo desarrollado, lo que significa que la inversión en energías renovables debe aumentar. Además, la industria de las renovables se ha consolidado a nivel mundial, lo que coloca a los principales actores del sector en una situación financiera más sólida que en años anteriores. Por otro lado, lo que no ha cambiado es la naturaleza volátil de los ciclos de inversión y la lucha por proteger los márgenes de beneficio a lo largo del tiempo, dadas las barreras de entrada relativamente bajas del sector.

Con todo, 2020 fue un año fundamental para esta industria y marcó el inicio de una nueva etapa en línea con los esfuerzos globales en marcha para descarbonizar el sistema energético. En otras palabras, el cambio hacia las energías renovables ha adquirido una dinámica que va más allá de los aspectos tecnológicos y regulatorios que han movido a los inversores en el pasado.



La mayoría de los expertos encuestados prefiere mantener su exposición a bolsa y a renta fija.

Los asesores financieros pasan de comprar a mantener posiciones

Tras elevar su exposición a renta variable el trimestre pasado, los expertos prefieren ahora adoptar cierta cautela. Con el telón de fondo de la incertidumbre sobre los ritmos de vacunación y de las nuevas cepas, la mayoría de los encuestados por EFPA-elEconomista se mantiene a la espera.

María Domínguez. Foto: iStock

Los asesores financieros se decantan por mantener posiciones en el mercado de cara a los próximos tres meses. Esta es la principal conclusión de la segunda encuesta trimestral EFPA-elEconomista, que nace de la colaboración entre este medio de comunicación y la Asociación Europea de Asesoría y Planificación Financiera en España. El sondeo se ha realizado entre un total de 576 miembros de esta organización, a los que se les plantea-

ron las siguientes preguntas: En el próximo trimestre ¿prevé subir, bajar o mantener su exposición a renta variable?; ¿y a renta fija?; y, en tercer lugar, ¿prevé subir, bajar o mantener su exposición a renta variable española frente a la europea?

A la primera pregunta, el 53% de los encuestados afirmó que mantendrá su exposición a bolsa, y otro 39% que la elevará. Solo un 8% de los expertos pre-

Inversión a fondo

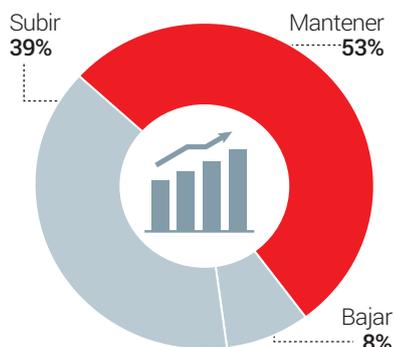
elEconomista.es

Encuesta EFPA-elEconomista

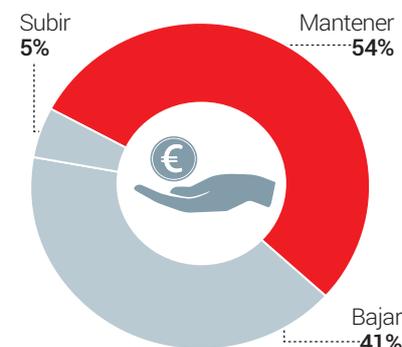
En el próximo trimestre...

elEconomista
EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

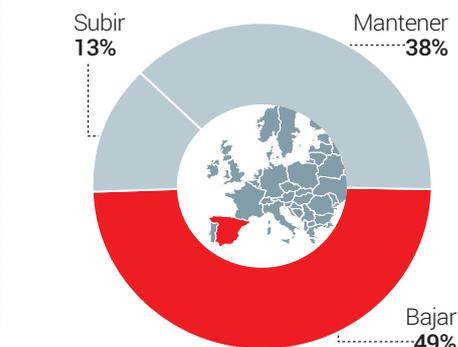
1. ¿...Prevé subir, bajar o mantener su exposición a renta variable?



2. ¿...Prevé subir, bajar o mantener su exposición a renta fija?



3. ¿...Prevé subir, bajar o mantener su exposición a renta variable española frente a la europea?



Nota: Han participado un total de 576 asesores de EFPA.

Fuente: EFPA.

elEconomista

vé reducir el peso de la renta variable. Respecto a la segunda cuestión, el 54% de los profesionales de EFPA señaló que mantendrá el peso de la renta fija en cartera, y un 41% lo reducirá. Y en lo relativo a la tercera pregunta planteada, España gusta menos que Europa de cara a los próximos tres meses: el 49% de los asesores financieros bajará el peso de la bolsa española frente a la europea y solo el 13% lo aumentará.

Valoraciones altas e incertidumbre

Tiene sentido que los porcentajes más abultados recaigan en el mantener, particularmente en lo relativo a la bolsa, cuyo peso en cartera ha ido aumentando en los últimos meses, tal y como revelan los resultados de la encuesta anterior (que se publicó en noviembre, y en la que más del 80% de los asesores afirmó que aumentaría su exposición a bolsa). Pero el momento actual es distinto. Con unas valoraciones ya elevadas, y un ambiente de incertidumbre en torno al ritmo de vacunación contra el coronavirus, y a sus nuevas cepas, todo parece llamar a la cautela. La recuperación y el camino hacia la normalización ya han comenzado, pero no se sabe cuándo se logrará la ansiada vuelta a la normalidad, ni qué piedras pueden aparecer en el camino (piedras que los inversores pueden ver como excusas para deshacer posiciones).

Dentro de esa cautela, los asesores financieros miran, de cara al próximo trimestre, más a Europa que a España. El año pasado -y a pesar de que este país aprovechó como ninguno el rally bursátil de noviembre- el EuroStoxx 50 sacó 10 puntos de ventaja en rentabilidad al Ibex 35, al dejarse un 5,1% en 2020 frente a la caída del 15,4% que experimentó el índice español de referencia. Está por ver qué ocurre este año, pero los expertos se muestran cautos con el mercado español que probablemente es, en

tre los principales mercados del Viejo Continente, el que peor se recuperará del daño causado por la pandemia. Sus heridas son más profundas que las que han sufrido otros países, debido a factores como la escasa presencia de tecnológicas o el peso que en él tiene el sector turístico. Para que la industria de los viajes pueda regresar a una situación de normalidad, "y que desaparezcan las restricciones de movilidad o el cierre de fronteras, necesitamos alcanzar como mínimo la inmunidad de rebaño", advertía, en un reciente informe. Rafael Bonardell, analista de Intermoney Valores. Bonardell incidía en que a cierre de dicho informe, el 15 de febrero, "tan solo un 2% de la población mundial estaba vacunada", y recordaba que "para alcanzar la inmunidad de rebaño" sería preciso que ese porcentaje alcanzase, al menos, el 70%.

Solo un 5% comprará renta fija

Tampoco sorprende que, pese a que más de la mitad de los encuestados piense mantener su exposición a deuda en cartera, un 41% continúe pensando en reducirla y solo un 5% prevea aumentarla. Con un escenario de tipos cero que se prevé de larga duración, el escenario para la renta fija se torna cada vez más oscuro, más aun si se tienen en cuenta las tensiones inflacionistas, que constituyen uno de los principales temores para los profesionales del mundo de la inversión.

Este *replegar velas* llega después de que el dinero invertido en los fondos de deuda tocara máximos históricos en diciembre en España. Esto, a pesar de que el inversor asume un riesgo asimétrico al invertir en este activo, es decir, que sus posibilidades de perder, en el caso de que repunte la inflación, son superiores a las de arañar algo de rentabilidad en un escenario en el que no se prevén subidas de tipos.

elEconomista
EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

¿QUIÉN RESPONDE A LA ENCUESTA?

EFPA España es una plataforma independiente de certificación profesional que también actúa de asociación agrupando a los profesionales dedicados al asesoramiento y la planificación financiera.

Inversión a fondo

elEconomista.es



Nombramientos

Ignasi Viladesau, nuevo director de inversiones de MyInvestor

MyInvestor -la marca digital de Andbank- ha incorporado a Ignasi Viladesau como director de inversiones "para impulsar su oferta de con los productos más innovadores e identificar nuevas oportunidades en el mercado", según explicó la entidad en una nota.

Hasta su incorporación a MyInvestor, Viladesau trabajó en el equipo de BlackRock de Londres, donde

gestionaba más de 5.000 millones de euros en carteras globales *multiactivo* y colaboraba en la gestión de más de 30.000 millones en planes de pensiones institucionales para clientes europeos y norteamericanos. Previamente, formó parte del equipo de Pimco, firma a la que se incorporó tras haber realizado consultoría estratégica en McKinsey y análisis de operaciones en banca de inversión en JP Morgan.

Lanzamiento

Nuevo fondo de renta fija global de atl Capital

atl Capital ha lanzado al mercado un nuevo fondo de inversión de renta fija global denominado *Cuásar optimal yield*. Este fondo combina la inversión en bonos gubernamentales de alta calidad crediticia y en *high yield* en una proporción que está determinada por el diferencial de rentabilidad que oscila entre ambos activos según el momento del ciclo de mercado.

Jacobo Zarco, socio director de atl Capital, afirma: "Es un fondo flexible que varía su exposición entre ambos activos complementarios según el escenario. Permite aprovechar los momentos de bonanzas aumentando la exposición en *high yield* y por el contrario, actuará como refugio con mayor peso en bonos de gobierno, que coincidirá con los momentos de mayor volatilidad del mercado".



Iniciativa

El Club Financiero Inspiring Girls acercará las finanzas a las niñas

La Fundación Inspiring Girls ha puesto en marcha el Club Financiero Inspiring Girls, cuyo objetivo es, según explicó la organización en una nota, "que adolescentes y jóvenes aprendan a gestionar sus propias finanzas, el funcionamiento del mercado financiero y las nuevas tendencias (*fintech*, *blockchain*, etc.) de una forma sencilla". "Queremos que las niñas entiendan los principales conceptos de la eco-

nomía y las finanzas, (...) aumentar el número de mujeres en puestos de responsabilidad y (...) promover vocaciones financieras entre las niñas", afirmó la presidenta de Inspiring Girls, Marta Pérez Dorao. La presentación se celebró el 18 de febrero en Madrid, y contó con la presencia de la vicepresidenta tercera del Gobierno y Ministra de Asuntos Económicos, Nadia Calviño (en la imagen).

Activos privados

Alianza entre Alternative Ratings y Colmore

Alternative Ratings ha alcanzado un acuerdo estratégico con la plataforma tecnológica Colmore para ofrecer en España una solución para el análisis y seguimiento de carteras de activos privados. Según explicó la firma en un comunicado, la alianza permitirá a los inversores "realizar el análisis y seguimiento en tiempo real y la evaluación cualitativa periódica de sus inversiones en activos privados". Col-

more monitoriza actualmente más de 3.000 fondos de activos privados, con más de 33.000 posiciones subyacentes.

Se trata de llevar, en la medida de lo posible, a este tipo de activos ilíquidos la transparencia de los líquidos, según explicó a *elEconomista* Sergio Míguez, fundador de Alternative Ratings.

EMPRESAS VAMOS

A NUEVOS TIEMPOS, NUEVAS SOLUCIONES



ibercaja.es/empresas

EL BANCO
DEL

vamos



Lanzamiento

Nuevo fondo de bonos verdes emergentes de Amundi

Amundi ha lanzado el *Amundi Funds Emerging Markets Green Bond*, una estrategia de bonos verdes de mercados emergentes disponible para inversores internacionales institucionales y particulares. Este nuevo producto llega al mercado "tras el exitoso lanzamiento y cierre del Amundi Planet Emerging Green One en 2018, el mayor fondo de bonos verdes de mercados emergentes del mundo", según explicó la entidad en un comunicado.

El fondo invierte en bonos verdes emitidos en divisa fuerte principalmente por compañías, así como con cierta exposición a bonos soberanos de determinados mercados emergentes, como Brasil, India, China e Indonesia. El objetivo es aprovechar el crecimiento que están experimentando este tipo de activos de renta fija. En 2020, las emisiones globales alcanzaron los 269.000 millones de dólares, según los datos de la Climate Bonds Initiative (CBI).

Amplía su universo

S&P lanza índices ASG para medianas y pequeñas compañías

El proveedor de índices S&P Dow Jones ha lanzado el S&P MidCap 400 ESG Index y el S&P SmallCap 600 ESG Index. En palabras de Mona Naqvi, responsable de estrategia de productos ASG en Norteamérica de S&P Dow Jones Indices, su creación abre "una nueva frontera en un espacio que, hasta ahora, no había sido tocado por la indexación sostenible. De hecho, el escaso reporte de métricas sostenibles por parte de las empresas medianas y pequeñas ha llevado a que los esfuerzos en sostenibilidad se centren en determinados niveles de capitalización".

El índice S&P MidCap 400 ESG está compuesto por 274 empresas, y el S&P SmallCap 600 ESG, por su parte, lo integran 407 firmas.



'Hoja de ruta'

Ibercaja aprueba una nueva política de sostenibilidad

Ibercaja ha aprobado una nueva política de sostenibilidad que, tal y como explicó la entidad en un comunicado, "impulsará la integración de los aspectos ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) en su estrategia de negocio".

Ya a principios de año, Ibercaja creaba un nuevo departamento de Finanzas Sostenibles, bajo la dirección

de Marketing y Estrategia Digital, con la finalidad de alinear la estrategia comercial con los objetivos ASG. Paralelamente, se ponía en marcha un equipo transversal integrado por las principales áreas de negocio del banco, para desarrollar esta nueva hoja de ruta. Ibercaja Sostenible es la imagen de marca que Ibercaja utilizará, a partir de ahora, para visibilizar esta apuesta estratégica.

Fintech

El 'robo advisor' de Micappital incluye la inversión 'de impacto'

La *fintech* de asesoramiento financiero independiente Micappital ha presentado en el mes de febrero su nuevo servicio Micappital ECO, pensado para pequeños y medianos ahorradores "que no solo buscan rentabilidad, sino que además quieren que sus inversiones generen un impacto positivo, ayudando a crecer a empresas y proyectos que se dedican a proteger el planeta y mejorar el mundo, y al mismo tiempo consiguiendo que sus ahorros se beneficien de ese crecimiento", según explican desde la firma. La compañía ha desarrollado un sistema de ponderación de fondos según su capacidad de impacto, rentabilidad, riesgo y comisiones basado en algoritmos capaces de construir una cartera *a medida* de cada cliente. La inversión mínima recomendada es de 1.000 euros.

mo tiempo consiguiendo que sus ahorros se beneficien de ese crecimiento", según explican desde la firma. La compañía ha desarrollado un sistema de ponderación de fondos según su capacidad de impacto, rentabilidad, riesgo y comisiones basado en algoritmos capaces de construir una cartera *a medida* de cada cliente. La inversión mínima recomendada es de 1.000 euros.

MEJOR GESTORA ASSET ALLOCATION
MEJOR GESTORA NACIONAL **2019**

Expansión  allfunds



- 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

**Olivier de Berranger**

Director general y Director de inversiones de LFDE

Rolando Grandi

Gestor de LFDE

La rebelión de las máquinas

La robótica podría aportar una respuesta revolucionaria a los desequilibrios económicos del sector industrial, sobre todo gracias a la utilización de los robots industriales, como los de Fanuc en Japón o los de Kuka en Alemania. La relación hombre/máquina en el mundo laboral está creciendo a gran velocidad, con los robots colaborativos (o *cobots*), similares a los de Universal Robots, fabricante danés adquirido en 2015 por la firma estadounidense Terdyne por 285 millones de dólares.

La carrera tecnológica aporta asimismo una oleada de innovaciones en el sector de la salud, con el auge de los robots quirúrgicos. *Da Vinci*, plataforma robotizada de Intuitive Surgical, producto de una tecnología desarrollada por la Nasa, multiplica las capacidades del cirujano (un ser humano, hasta la fecha) gracias a sus cuatro brazos robotizados y sus módulos de realidad aumentada que proporcionan información precisa en tiempo real. La compañía californiana también desarrolla robots capaces de llevar a cabo cirugías mínimamente invasivas, que facilitan la recuperación del paciente. Otra tendencia existente es la adopción de sistemas de robotización en los almacenes logísticos, utilizados especialmente para el comercio electrónico. La inmensa cartera de pedidos en línea está obligando a los almacenes a aumentar sus capacidades, lo que es posible gracias a sistemas inteligentes sumamente eficientes, como los de la firma japonesa Dai-fuku o la estadounidense Cognex.

La inteligencia artificial (IA) también ha encontrado en la robótica un nuevo ámbito en el que volcar sus esfuerzos de innovación: el IoT (Internet of Things, Internet de las Cosas) permite conectar cada elemento de una fábrica a un sistema de control centralizado. Estas soluciones inteligentes que conjugan las capacidades prodigiosas de la IA y de la robótica representan un terreno abonado para el futuro crecimiento de la economía. Utopía o vector de crecimiento, las perspectivas de la robótica se revelan muy halagüeñas, con un mercado estimado de 90.000 millones de dólares de aquí a 2030 (Idate Digiworld). Numerosas empresas ya muestran interés por este ámbito y conforman un vivero de gran potencial que debería resultar propicio para nuestras soluciones de inversión temáticas.



Partes del
cuerpo
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

www.fondosfidelity.es/megatendencias



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

CS1043

Los reguladores no evitan la tentación del bitcoin

Las advertencias sobre seguridad y especulación caen en saco roto ante la expectación que levanta una alternativa digital que rompe el 'status quo'

Por Daniel Yebra



Anuncio de compraventa de bitcoins en un soporte publicitario en el centro de Madrid. Nacho Martín

Compra, venta e intercambio de bitcoins, "desde un euro". El eslogan de este anuncio publicitario se ha multiplicado en las marquesinas en las vías públicas de Madrid en las últimas semanas. *Fácil, rápido y seguro*, remata. El mercado de las criptomonedas ha bajado del universo digital a las calles aprovechando su renovada popularidad por el sorprendente crecimiento que ha protagonizado durante la pandemia: el bitcoin llegó a subir un 1.069%, hasta alcanzar máximos en 57.355 dólares por unidad el 21 de febrero, desde el mínimo de marzo de 2020, y el ethereum (otra criptomoneda) un 1.685%, tomando la misma referencia. De lo que no avisan las marquesinas es de la vertical corrección que sufrirán, con datos a mitad de se-

sión del 23 de febrero, ambas *criptos* desde que alcanzaron esos techos -el ethereum frenó los ascensos un poco antes que el bitcoin, el 19 de febrero, en 1.958 dólares-.

Reguladores y autoridades financieras de todo el mundo, desde la secretaria del Tesoro de Estados Unidos, Janet Yellen, hasta la CNMV y el Banco de España, se han afanado en los últimos meses en advertir sobre los riesgos que implica invertir en criptodivisas. Pero se trata de una alternativa a los activos financieros tradicionales -bolsa, deuda, materias primas o divisas- demasiado atractiva en forma (digital y desregulada) y en rentabilidad (ver gráfico) para contener el interés de ahorradores e

Inversión a fondo

elEconomista.es

inversores, entre los que también han aparecido *manos fuertes* hasta hace poco reticentes a entrar en este mercado.

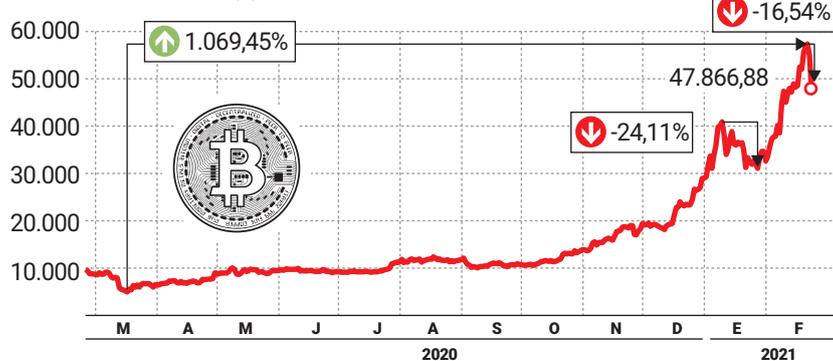
El sesgo *anti-status quo* del sistema financiero mundial regulado fue el factor que aumentó la popularidad del bitcoin o el ethereum en sus inicios. La aceptación en poco tiempo como método de pago por parte de distintos y diversos actores de la economía en todo el Globo consolidó su existencia, pese a los vaivenes de su cotización o las dudas sobre la liquidez y la seguridad, con problemas y fallos graves y concretos en estos años. Sin embargo, la percepción más propia de una burbuja especulativa clásica de ganar dinero con facilidad y rapidez, a la que aluden los anuncios publicitarios, sin poder justificar su valor intrínseco, ha sido una constante en su existencia, y su cara más peligrosa.

En un comunicado conjunto publicado el 8 de febrero, la CNMV y el Banco de España inciden en que "las criptomonedas, así como los distintos actores implicados en su comercialización directa, no están regulados en la Unión Europea" y "esto implica que si una persona compra o mantiene criptomonedas no se beneficia de las garantías y salvaguardias asociadas a los productos financieros regulados". Apenas unos días después, la propia CNMV emitió una advertencia sobre chiringuitos financieros con una lista de una decena de entidades relacionadas con las *criptos* sin autorización "para prestar servicios de inversión u otras actividades sujetas a la supervisión" del regulador. "Su fuerte dependencia de tecnologías poco consolidadas no excluye la posibilidad de fallos operativos y amenazas cibernéticas que podrían suponer indisponibilidad temporal o, en casos extremos, pérdida total de las cantidades invertidas", continúa el comunicado.

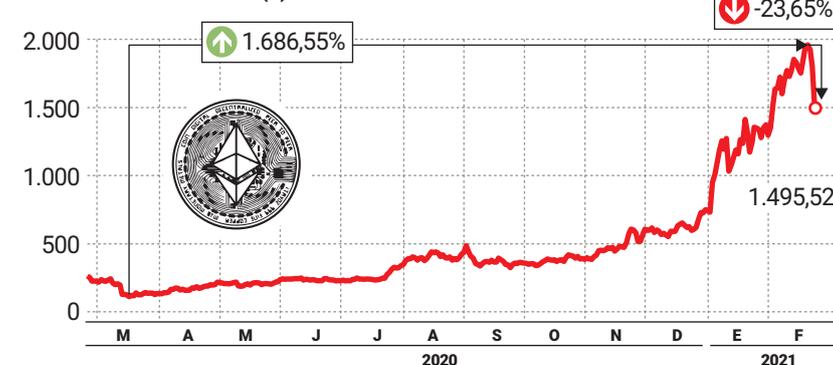
Estas amenazas son, en realidad, reconocibles, y está demostrado que su advertencia no evita la tentación, a la que los propios asesores financieros se niegan a renunciar. EFPA (asociación europea de estos profesionales) no descarta este mercado como alternativa, siempre que suponga un porcentaje pequeño del ahorro, y recomienda informarse en profundidad sobre el tipo de

Riesgo de burbuja en las 'criptos'

Cotización del bitcoin (\$)



Cotización del ethereum (\$)



Fuente: Bloomberg. Datos a media sesión del martes 23 de febrero.

elEconomista

criptomonedas o *token*-relacionados con rondas de financiación de *startups* tecnológicas- en que se pretende invertir, y "adquirirlas en plataformas seguras y fiables".

Además, "se necesita un lugar donde poder almacenarlas, las denominadas *wallet* o *cryptowallet*", añade EFPA, y señala como mejor opción "una cartera fría o *cold wallet*, que es un dispositivo parecido a un USB que guarda las criptomonedas y que puede evitar que el hackeo del ordenador nos provoque su pérdida".





Carlos Magán
Socio de AFI

10 de marzo de 2021, el tsunami sostenible ya está aquí

Hace casi tres años del nacimiento del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, donde ya advertíamos los claros impactos que la sostenibilidad iba a tener en la industria financiera en general y, con especial incidencia, en la de inversión. Si hay algo claro en el seno de la Unión Europea, es que el sector privado debe jugar un papel determinante como agente financiador de la transformación sostenible que necesita nuestra vieja economía. El Plan de Acción fija tres objetivos claros: i) la reorientación de flujos hacia inversiones sostenibles, ii) la integración de la sostenibilidad en la gestión de riesgos, y iii) la transparencia y el largoplacismo.

Así, cuando hablemos de sostenibilidad e inversiones, debemos ser conscientes que la regulación va a ser un dinamizador clave, transformando lo que algunos califican como una moda en una tendencia estructural que condicionará la evolución de esta industria en el largo plazo.

En este contexto, el próximo 10 de marzo emerge uno de los primeros y más relevantes hitos del Plan de Acción, el Reglamento europeo sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad (2019/2088), que marcará la primera de tantas obligaciones normativas en este ámbito, y que tendrán la mayor parte de su despliegue a lo largo de 2021 y 2022. Este Reglamento fomenta el desarrollo de los tres objetivos del Plan de Acción, impactando claramente en dos de los pilares de esta industria: i) el proceso de toma de decisiones de inversión y ii) la oferta de producto.

En cuanto al primero, la nueva normativa obligará a gestores y asesores a incorporar la valoración de los aspectos extrafinancieros, los conocidos como factores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza), en el proceso de toma de decisiones de inversión. Ciertamente es que las entidades financieras podrían declarar la no incorporación de estos factores a sus procesos, pero esto será algo descartable en general, por el elevado riesgo reputacional que conllevaría para la entidad. Hay que aclarar, en este punto, que esta normativa no obliga a realizar inversiones sostenibles, tan solo a tener en cuenta criterios más allá de los financieros al analizar y seleccionar una inversión. Y es que es evidente que las cuestiones ASG suponen un riesgo, cada vez mayor, para la evolución del negocio de las compañías, por lo que esta normativa



Inversión a fondo

elEconomista.es

persigue que los gestores cuenten con las herramientas y procedimientos necesarios para minimizar esos riesgos.

Para ser conscientes de esta necesidad, tan solo debemos recordar los impactos en valoración del vertido en el Golfo de México de British Petroleum (ambiental), el escándalo por la manipulación de datos personales de Facebook y Cambridge Analytica (social) o el *dieselgate* de Volkswagen (gobernanza). El propio Foro Económico Mundial (WEF), señala en su último informe de riesgos globales que, por primera vez, los cinco eventos con mayor probabilidad de ocurrencia tienen que ver con el medioambiente. Es evidente que todas estas cuestiones deben ser tenidas en cuenta a la hora de realizar una inversión, complementando al tradicional análisis financiero.

Respecto a la oferta de producto, esta normativa recoge lo que es ya una necesidad en un sector en el que el apellido sostenible se empieza a aplicar a un excesivo número de productos, alimentando el posible efecto *green washing*, donde todo lo que se llama sostenible, no tiene por qué serlo. Así, el Reglamento establece unos requisitos normativos mínimos para identificar a los productos financieros sostenibles, en palabras de la propia normativa: productos que presentan características de sostenibilidad (art.8) y productos que tengan un objetivo de sostenibilidad (art.9).



■

“Si usted trabaja en la industria de gestión o el asesoramiento, deberá evaluar los criterios ASG de cada inversión”

■

Si usted trabaja en la industria de gestión o asesoramiento, esta nueva normativa le obligará a evaluar los criterios ASG de cada inversión que realice y sus potenciales riesgos, así como aumentar la transparencia de cara a sus clientes, explicando si se tienen o no en cuenta estos criterios y la forma de identificarlos y gestionarlos. Estas obligaciones tienen un gran calado en las prácticas del sector, por cuanto obligarán a disponer de proveedores de datos que nos faciliten la información ASG de los activos invertibles, contar con procedimientos internos que justifiquen una correcta integración de estos factores en las áreas de inversiones y riesgos, o disponer de potentes herramientas de información sostenible a clientes.

Si usted es un inversor, está de enhorabuena por varias razones. Por un lado, sus inversiones estarán mejor gestionadas, en la medida que los gestores tendrán mayor información, no financiera, para optimizar sus decisiones. Sobre esto ya no hay discusión, y numerosos estudios y análisis destacan como las inversiones que tienen en cuenta los factores ASG son más rentables en el tiempo, en gran parte gracias a su resiliencia ante eventos de riesgo. Además, las entidades gestoras y asesores le deberán proveer de la información necesaria para conocer cómo están gestionando estos riesgos, de tal forma que será un elemento más de juicio para elegir con qué entidad desea trabajar. Por último, podrá identificar con claridad los productos sostenibles de los que no lo son, lo que le permitirá tomar decisiones mucho más cualificadas en base a las estrategias que mejor se adapten a sus objetivos de inversión, con la certeza de que existe un marco jurídico que vigila la idoneidad de las mismas.

Como se aprecia, la incidencia de esta normativa es notable, pero esto es solo la punta del iceberg, ya que el resto de regulación pendiente de aplicación obligará a todas las entidades financieras (entidades de crédito, gestoras, cías. de seguros y empresas de servicios de inversión) a integrar la sostenibilidad en todos sus procesos de gestión, riesgos y comercialización.

La regulación vinculada a la sostenibilidad, al igual que ya paso con otras normativas como MiFID II, implicará un cambio de modelo de negocio en la industria de inversión, sería una pena que el sector no aprovechará este viento de cola para anticiparse e impulsar una verdadera transformación sostenible, algo que sin duda será beneficioso para la propia industria y los inversores. El tsunami sostenible ya está aquí, a partir de ahora, las inversiones no tendrán sentido sin el papel fundamental de la sostenibilidad, y la sostenibilidad no tendrá futuro sin el necesario protagonismo de la industria de inversión.

SANDRA CROWL

Directora de 'Stewardship' en Carmignac



“El auge de la gestión pasiva en sostenibilidad ha creado problemas de valoración en las compañías”

La inversión responsable aún está dominada por los gestores activos como esta firma, pero la irrupción de los indexados está distorsionando los precios, advierte la directora de 'Stewardship' de Carmignac. La gestora francesa lanzó el pasado mes de octubre su propia herramienta de análisis ASG.

Por María Domínguez. Fotos: eE

El pasado octubre, la gestora gala Carmignac, que invierte de forma activa, lanzó su propia herramienta de análisis ASG (enfocada a los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza). Lideró su lanzamiento Sandra Crowl, directora de *Stewardship* de la entidad (el área dedicada a implicar a las compañías en las que invierten para que realicen mejoras en sostenibilidad). La firma tiene 37.000 millones de euros bajo gestión, de los cua-

les el 7% corresponde a inversión responsable. Crowl habló con *Inversión a Fondo* de esta herramienta, y de cómo la gestión indexada está disparando los precios. En Europa, los fondos pasivos han pasado de representar el 10% al 22% del mercado de fondos sostenibles en 5 años, según Morningstar.

¿Estamos ya ante una burbuja en los activos sostenibles?

Inversión a fondo

elEconomista.es

Ese es un tema muy importante. En algunas compañías existe un problema de valoración. Se ha producido un crecimiento muy fuerte en ETF y gestores pasivos en inversión socialmente responsable, que utilizan *ratings* de proveedores externos para componer sus carteras. Esto está creando un efecto de aglomeración en aquellas compañías que tienen buen *rating*. Como gestores activos, podemos evitar esa congestión mediante el *cherry picking* [selección de valores concretos]. Pero sí, hay algunos valores que hoy día ya no tenemos en cartera por este motivo.

Su nueva herramienta combina el análisis de la casa con datos externos. ¿Por qué decidieron crear un algoritmo propio?

En primer lugar, porque nuestra propuesta de valor implica ser capaz de componer una cartera de forma activa, sin un *benchmark*. Las agencias establecen grupos que incluyen empresas muy dispares; por ejemplo, la mayoría no segregaría un mercado emergen-

Hemos creado 90 *sub industrias*, por capitalización y por zona. Una vez que hemos recopilado toda la información de distintos proveedores agregamos esos datos, y hemos creado un algoritmo que decide la importancia de cada criterio (ambiental, social y de gobernanza) para cada uno de esos 90 grupos. A cada empresa le asignamos una nota en cada pilar, y también una puntuación global ASG. El criterio es completamente distinto para una empresa de semiconductores, en la que pesarán más las cuestiones sociales, que en una minera, donde las emisiones de carbono serían lo más relevante.

¿Cuántas compañías abarcan?

7.000 empresas. Eso no quiere decir que invertamos en 7.000, tenemos entre 400 y 500 compañías en nuestros 24 fondos.

¿Puede hablarme de compañías españolas que tenga en cartera, y de sus fortalezas?

Contamos con Amadeus, que recibe una ca-

“Se está creando un efecto de aglomeración en los valores que tienen un buen ‘rating’ ASG”



“Tenemos en cartera a Amadeus, que estaría bien posicionada para beneficiarse rápidamente de una vuelta a la normalidad, y también a Solaria”



te de un desarrollado, cuando las exigencias regulatorias en los primeros no son las mismas. Ni separaría las empresas grandes de las pequeñas, pese a que éstas pueden no ofrecer la misma transparencia. Estos sesgos han ido entrando de puntillas en sus *ratings*. Además, esas calificaciones de agencias se aplican a cualquier sector, una empresa puede recibir una *triple A* pese a que su actividad sea contaminante. No es así como miramos a este universo. Nosotros creamos grupos de empresas que tienen enfoques de sostenibilidad similares, elegimos a las compañías que creemos que han mejorado notablemente en la mitigación de riesgos de sostenibilidad, o en la consecución de sus objetivos ASG, y las investigamos a través de un contacto muy actualizado.

En esa herramienta, ¿cómo ‘trocean’ ustedes el universo de compañías?

lificación ASG de MSCI de AA y obtiene un *neutral* en nuestra evaluación interna. A medida que las economías se vayan reabriendo, y las restricciones desapareciendo, debería estar bien posicionada para beneficiarse rápidamente de una vuelta a la normalidad. También tenemos a Solaria en el *Carmignac Portfolio Grande Europe*. Recibe un *rating* ASG de MSCI de A, y un *positivo* en nuestro análisis interno, dada la naturaleza de su negocio, que está completamente alineado con el objetivo del fondo de alcanzar un nivel de emisiones de carbono un 30% inferior al de su índice de referencia, el Stoxx 600. De acuerdo con el *BloombergNEF New Energy Outlook 2020*, la participación de las energías renovables en el suministro de energía primaria en Europa superará el nivel de EEUU o Asia. Es una perspectiva interesante para la región, que está invirtiendo con fuerza en renovables.



Masja Zandbergen

Directora de Integración de Criterios ASG en Robeco

Peter van der Werf

Especialista en Compromiso y Propiedad Activa en Robeco

MOSTRANDO EL CAMINO DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE (8/9)

La cadena de suministro cárnica, una grave amenaza para la salud del mundo

No solo los *mercados de animales* están generando riesgos para la salud, como hemos visto con el Covid-19. La cadena de suministro de la carne supone una amenaza también. Crisis pasadas como la gripe porcina o el síndrome de las vacas locas podrían producirse en el futuro con otras enfermedades por la resistencia bacteriana al uso excesivo de antibióticos. Su contribución al cambio climático, a través de la deforestación, o los problemas de bienestar animal y las complicaciones salariales y de seguridad e higiene en las fábricas, son problemas puestos de relieve durante la crisis del Covid-19. Nada nuevo para Robeco, que lleva muchos años interactuando con las empresas de la cadena de suministro de la carne.

Estas complicaciones plantean problemas de tipo social o ambiental, y ejercen un efecto real sobre la actividad si no se gestionan bien. El impacto ambiental de la producción industrial ganadera podría tener repercusiones financieras, ya que la industria es uno de los ámbitos que más contribuye al cambio climático, y se vería sometida a un mayor escrutinio regulatorio y financiero. Sin embargo, también hay empresas que están aprovechando las oportunidades de las nuevas prácticas ganaderas. Por ello se tiene que impulsar la innovación en esta industria con más de 11.000 años, cuando se domesticaron las primeras ovejas y cabras.

El consumo de carne ha crecido exponencialmente desde la década de 1960

Los patrones de consumo y producción de alimentos determinan nuestra salud y la del planeta. El crecimiento demográfico, de la riqueza y el cambio climático son factores que van a incidir sobre el sistema alimentario en los próximos años. La producción de carne ha aumentado casi exponencialmente desde 1960, sobre todo las aves de corral y la carne de cerdo y de vacuno. En 2014, un ciudadano medio consumía 43 kg de carne/año. En el caso de los europeos y los norteamericanos, esta cifra era más del doble, de 80 a 110 kg de carne al año, respectivamente. Es probable que este promedio mundial aumente, ya que cambios similares en la población, las rentas y las tasas de urbanización han llevado a un aumento de la demanda de carne y productos animales. Se calcula que el sector agrícola es el se-



Inversión a fondo

elEconomista.es

gundo mayor emisor de gases de efecto invernadero. De media, una vaca produce 85 kg de metano/año. Si queremos reducir las emisiones, mejorar la salud y alimentar a más personas, se necesita un cambio radical que permita cumplir los Objetivos de Desarrollo Sostenible y los Acuerdos de París para 2030.

Los principales retos y nuestras expectativas

El sector de la producción de carne se enfrenta a grandes retos, como las limitaciones derivadas de la realidad finita de los recursos naturales, el impacto ambiental de la producción a gran escala y el efecto sobre la salud de los consumidores a través de la propagación de enfermedades humanas de origen animal. Nuestro programa de compromiso desarrolló un marco de indicadores que se componía de los siguientes objetivos: bienestar animal, condiciones de trabajo, gestión de la calidad y la seguridad de los productos y gestión de la innovación.

Bienestar animal: abarca la mutilación rutinaria, la densidad de los rebaños, el aturdimiento previo al sacrificio, el transporte en vivo a larga distancia, el uso de antibióticos durante la fase de crecimiento, y las relaciones con proveedores y subcontratistas. Analizamos la evolución de las empresas conforme a tres parámetros: gobierno y gestión, liderazgo e innovación, e informes de resultados e impacto.



El sector agrícola es el segundo emisor de gases de efecto invernadero.

Una vaca produce 85 kg de metano al año



Condiciones de trabajo: disponer de una política que garantice condiciones de trabajo justas. Examinamos el ámbito de aplicación de la política en relación con las operaciones de la empresa y sus proveedores, y el cumplimiento de sus procesos laborales. Estudiamos las iniciativas de supervisión y de seguridad e higiene para garantizar la buena salud de sus trabajadores.

Calidad y seguridad de los productos: las empresas de procesamiento y venta al por menor de carne deben asegurar que sus productos cumplan con las expectativas de calidad y seguridad de los clientes. Disposición de un sistema de trazabilidad que pueda rastrear el origen de los productos cárnicos, con un etiquetado detallado para sus alimentos. Las empresas deben participar en la educación de los clientes sobre los efectos del consumo de carne en la salud.

Gestión de la innovación: las áreas en que vemos oportunidades:

- Productos químicos especializados (productores de piensos) que ofrezcan soluciones innovadoras como probióticos que sustituyan a los antibióticos que se añaden a la comida.

- Automatización de las instalaciones alimentarias, para reducir el riesgo de que aparezcan problemas de salud y seguridad en el entorno operativo.

- Para los restaurantes y minoristas de comida rápida, el mercado está cambiando a medida que evoluciona la demanda de los consumidores. Esperamos que las empresas desarrollen programas de concienciación de los consumidores en sus tiendas y franquicias.

Nuestra conclusión sobre la interacción

La interacción se centró en empresas de toda la cadena de suministro de alimentos, como las de biociencia, procesamiento (de carne), productos alimenticios y venta minorista. Entre las empresas que mejor comportamiento tuvieron se encontraban las del Norte de Europa y Países Escandinavos, además de las empresas estadounidenses del sector de comida rápida.

Nuestros programas de interacción con las empresas brasileñas, por otro lado, se cerraron sin resultados significativos, debido a sus importantes carencias en relación con las empresas de otras zonas para la mayoría de los objetivos. Queremos que estas empresas progresen en este ámbito y seguiremos trabajando para ello mientras tengamos inversiones en ellas.

Inversión a fondo

elEconomista.es

Alcalá Multigestión Oricolco FI

59,7% Casi un 60% se dispara este fondo en el mes de febrero, con datos de Morningstar hasta el día 19. Se trata de un fondo mixto flexible global que actualmente destina la mayor parte de su patrimonio (86%) a renta variable. Las regiones a las que más exposición tiene son Asia emergente, Canadá y EEUU.

Esfera I Value FI

21,9% Tiene como índice de referencia al MSCI World Information Technology. Bajo la filosofía de la inversión en valor, que busca activos con potencial de revalorización, tiene torno al 43% de su inversión en EEUU. Entre los valores con más peso encontramos a Burford Capital, MicroStrategy y Teekay.

BGF China A2 AUD Hedged

19,8% El *BlackRock Global Funds - China Fund A2 AUD Hedged* se sitúa entre los mejores del mes gracias a su inversión en renta variable del gigante asiático. Con el MSCI China 10/40 NR USD como índice de referencia, las compañías con más peso en cartera son Meituan, Tencent, China Merchants Bank, Pinduoduo y Baidu.



El tesoro de los inversores

Después de revalorizarse un 27% en el año de la pandemia, el CSI 300 ha arrancado también en positivo 2021. En la primera mitad de febrero, en concreto, el índice chino experimentó una importante subida, que se deja notar en algunos fondos que invierten en este mercado (que solo recogen los datos hasta el día 19). El buen comportamiento de la tecnología es otra de las claves del mes.

El lastre de los inversores

El peor comportamiento de los precios del oro se deja notar este mes. Los fondos que peor han hecho, con datos de Morningstar a día 19, invierten fundamentalmente en mineras y compañías ligadas al metal precioso. Éste venía de experimentar una llamativa subida, cercana al 10%, entre diciembre y enero, pero en febrero se ha visto perjudicado por el repunte del dólar y por la subida de la rentabilidad del bono estadounidense a 10 años.



Quadriga Investors Igneo D Cap

Una importante caída sufre este fondo, que pertenece a la categoría de *Materias primas-metales preciosos* de Morningstar. Con una estrategia de retorno absoluto, intenta beneficiarse del comportamiento de las materias primas, principalmente oro, pero también plata, platino y paladio.

-14,1%

Ninety One GSF Glb Gold A CHF Acc H

Este producto de renta variable, que se deja un 8,7% en el mes con datos hasta el día 19, tiene entre sus principales posiciones mineras como Agnico Eagle Mines, Kirkland Lake Gold, Ssr Mining y Endeavour Mining. Por regiones, el 46% de su patrimonio tiene exposición a Canadá, un 25% a Australasia y un 16% a África.

-8,7%

Schroder ISF Global Gold A Acc CHF

El *Schroder International Selection Fund Global Gold A Accumulation CHF Hedged* invierte en empresas ligadas principalmente al oro. Entre ellas, Agnico Eagle Mines, AngloGold Ashanti, Barrick Gold y Newmont. Su descenso en el mes de febrero se sitúa en el 7,9%.

-7,9%

DISFRUTE DE LAS REVISTAS DIGITALES

de **elEconomista**.es

Digital 4.0 | Factoría & Tecnología
elEconomista.es

Alimentación y Gran Consumo
elEconomista.es

Franquicias | Pymes y Emprendedores
elEconomista.es

Buen Gobierno | Iuris&lex y RSC
elEconomista.es

Comunitat **Valenciana**
elEconomista.es

Agua y Medio Ambiente
elEconomista.es

País Vasco
elEconomista.es

Capital Privado
elEconomista.es

Andalucía
elEconomista.es

Energía
elEconomista.es

Transporte
elEconomista.es

Catalunya
elEconomista.es

Seguros
elEconomista.es

Inmobiliaria
elEconomista.es

Inversión a fondo
elEconomista.es

Agro
elEconomista.es

Pensiones
elEconomista.es

Sanidad
elEconomista.es

Turismo
elEconomista.es



Disponibles en todos
los dispositivos
electrónicos

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



FacePhi, tecnología española para sacar dinero del banco con tu cara

La empresa alicantina convirtió a CaixaBank, hace 2 años, en la primera entidad del mundo que permitía a sus clientes operar en sus cajeros por medio del reconocimiento facial. Sus sistemas biométricos están enfocados a los sectores financiero y de salud, y ya dan acceso a más de 10 millones de usuarios.

Xavier Martínez-Galiana. Fotos: eE

Alicante y California puede que no tengan el mismo número de *tecnólogos* por kilómetro cuadrado, pero su clima es muy parecido, y gracias a empresas como FacePhi la ciudad mediterránea se asemeja un poco más a Silicon Valley. La pandemia, aceleradora de la economía digital, también ha impulsado el desarrollo en nuestro país de la biometría, la tecnología de reconocimiento facial en la que se especializa FacePhi. "Su uso está comenzando a ser algo cada vez más habitual. La actual situación provocada por la pandemia está obligando a todas las Administraciones públicas y entidades privadas a transformarse digitalmente para agilizar sus procesos y mejorar la experiencia de usuario", explica Javier Mira, consejero delegado y cofundador de la firma alicantina. Claro que, a pesar del crecimiento que está experimentando -señala el empresario-, "España sigue siendo más conservadora que otros países, como los latinoamericanos, que están todavía por delante en su adopción de la tecnología".

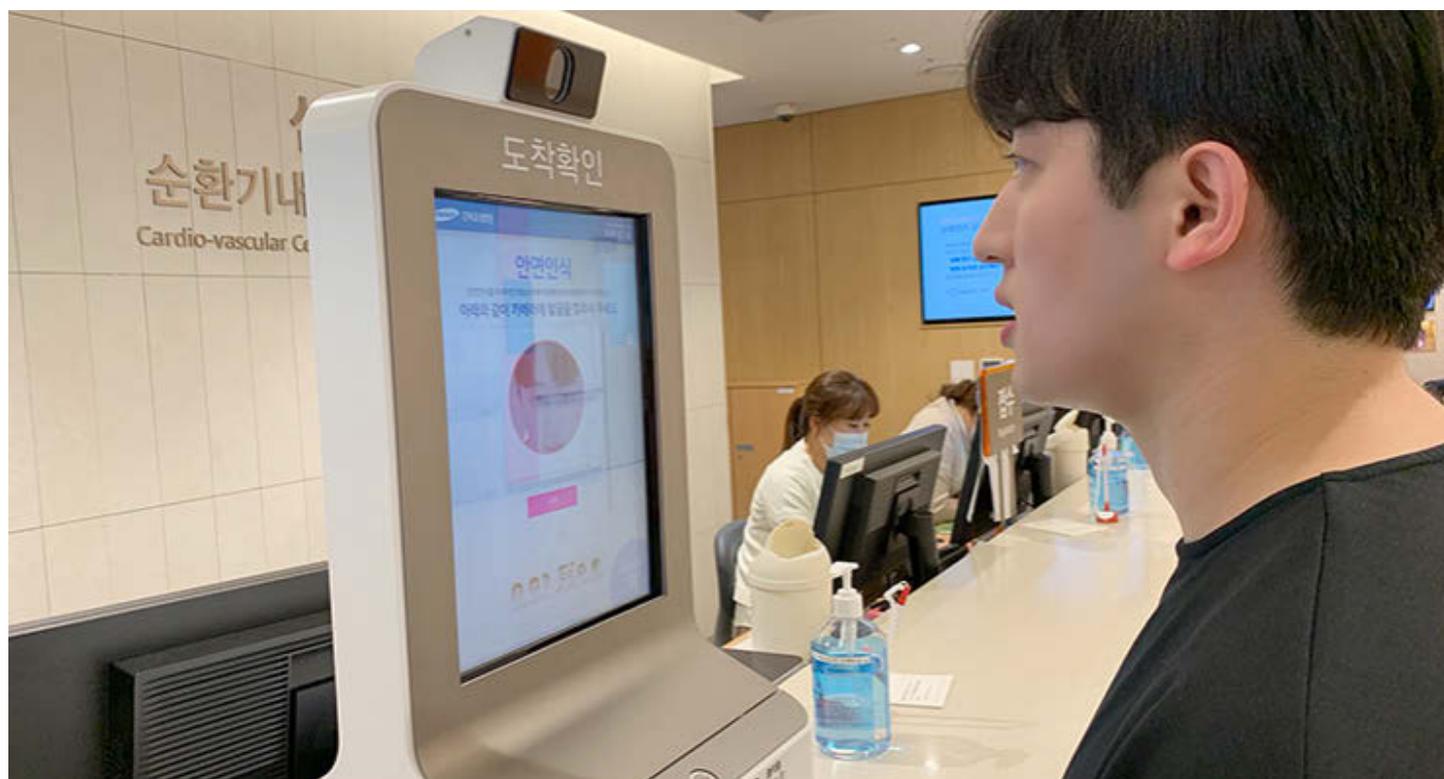
La necesidad de emprender, la pasión por la innovación y su experiencia en mercados internacionales hicieron que, en 2012, Salvador Martí y Javier Mira fundasen FacePhi, una empresa que vio el poder de la Inteligencia Artificial y el potencial de la transformación digital para las compañías. En sus inicios, se convirtió en la primera y única empresa española que desarrollaba algoritmos propios de reconocimiento facial. Hoy, cuentan, tras haber diversificado su oferta de tecnología biométrica, es un referente global con presencia en más de 25 países, que integra su *software* en los sectores financiero y de la salud en todo el mundo, facilitando el acceso seguro a más de 10 millones de usuarios. Pero, ¿cómo se protege la identidad del usuario de los ataques informáticos? ¿Cómo se protege su privacidad? "La seguridad del usuario es la prioridad máxima de las empresas que hacen uso de la tecnología biométrica de FacePhi", subraya Mira. "Su algoritmo de reconocimiento facial compara 16.000 puntos de la cara con el patrón previamente registrado, consiguiendo una tasa de acierto del 99,998%. Además, esta tecnología está expresamente diseñada para evitar usurpaciones de identidad e intentos de *phishing* para robar claves". Unos algoritmos



Javier Mira, CEO y cofundador de FacePhi.

Inversión a fondo

elEconomista.es



Un hombre se sitúa frente a uno de los sistemas de reconocimiento facial de FacePhi.

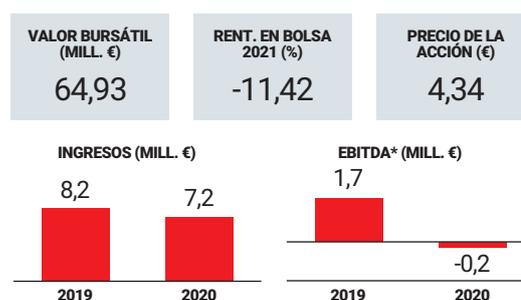
que, por cierto, *cocinan* ellos mismos. Entre sus productos hay algunos de nombre tan pintoresco como Look&Phi, SelphID, Selphi o PhiVox, aunque admiten que en los últimos años, las soluciones que más aceptación y demanda tienen son SelphID -el sistema de *onboarding* digital- y Selphi, la solución de reconocimiento facial. “Ambas han logrado convertirse en el perfecto aliado en esta pandemia en la que se ha puesto de manifiesto la importancia de extremar la higiene y el contacto”, reconoce Javier Mira.

En un informe del pasado 1 de febrero publicado por LightHouse (el servicio de análisis de pequeños valores del Instituto Español de Analistas Financieros y BME), el analista David López destacaba los “débiles resultados” registrados en 2020. La compañía ha presentado un avance de sus cifras, en el que anticipa que en el año de la pandemia ingresó unos 7,2 millones de euros, un 12% menos que en 2019. El analista pone de relieve la caída del margen bruto hasta 5,8 millones, un 17% menos que el año anterior, en parte debido a un cambio en el modelo de comercialización, que ha pasado de la venta directa a la venta a través de *partners*, como Everis.

La compañía tiene un ojo puesto en Latinoamérica y otro en Asia, dos de sus grandes regiones de expansión. En 2019, creó su primera filial en Corea del Sur y en un año ha logrado firmar diferentes acuerdos en varios sectores: en el financiero, con KB Securities, Hanwha Investment & Securities y

Vale 65 millones en bolsa

ΦFacePhi



(*) Beneficio bruto de explotación.

Fuente: BME Growth e IEF. Datos a 23 de febrero. elEconomista

Daegu Bank; en el de la salud, con NSSMART y el Hospital Kangbuk Samsung; y en el de la ciberseguridad e informática forense, con HancowITH. Aun así, señalan, a nivel de ingresos, el porcentaje procedente del mercado asiático es pequeño, ya que algunos de los contratos firmados están en fase de desarrollo. En España, su único cliente es CaixaBank, una apuesta fuerte. Hace dos años, se convirtió en la primera entidad financiera del mundo en ofrecer a sus clientes la posibilidad de realizar ingresos en sus cajeros automáticos mediante reconocimiento facial, apuntan desde FacePhi, y sin tener que introducir su código PIN. En la era digital, la cara pasa a ser la nueva huella dactilar.



Borja Miranda Johansson
MD, Head Iberian & LatAm de Morrow Sodali

Consolidación o activismo en el sector bancario en tiempos de pandemia

El 2020 pasará a la historia como el año de la pandemia con las respectivas consecuencias económicas derivadas de los periodos de confinamientos así como de las medidas restrictivas implantadas por los gobiernos que han hecho tambalear los cimientos de la economía global. Sin lugar a dudas, la crisis del Covid19 ha supuesto un punto de inflexión y ha golpeado con más o menos virulencia, y de maneras más o menos directas, a diversos sectores como el de la hostelería o el turismo cuya evolución se ha mantenido al alza en los últimos años. Otros como el bancario, han visto cómo el Covid19 ha agravado una situación ya compleja por numerosas razones.

Desde hace tiempo el sector bancario de las economías desarrolladas y en especial la europea viene sufriendo el desgaste de una industria castigada por el lento crecimiento de los mercados en las que opera, su eficiencia cada vez más presionada por los bajos tipos de interés, un marco de acción muy regulado, acuciado con la entrada de nuevos competidores operando bajo normativa más laxa, y en algunos casos hasta salpicada por eventos que dañan su reputación y la confianza del mercado.

En este contexto de regulación y bajos tipos de interés que a tenor de los comentarios de la Reserva Federal Americana y del Banco Central Europeo los esperamos por al menos 2 o 3 años, no hay margen para la equivocación en la toma de decisiones, debiendo acertar para mejorar la eficiencia y lo que es más importante, proporcionar al mercado una clara línea de crecimiento sostenido. En este sentido, hemos observado cómo dichas decisiones pasan por opciones que han tenido mayor o menor éxito como la transformación digital, el acceso y el servicio al cliente, la gestión del talento, la escalabilidad y esperada eficiencia, el cambio cultural y la defensa de aquellos posibles nichos de mercado.

Ante estas decisiones, podemos encontrar entidades que recogen el fa-



vor del mercado mientras que otras luchan por explicar y apaciguar a sus accionistas haciendo pensar que se trata de un mal generalizado amparados en la protección de una industria altamente supervisada. Sin embargo, dos palancas están rompiendo esta situación acelerando la exposición del sector a las dinámicas propias del mercado. Por un lado, la apertura de los reguladores a las fusiones bancarias buscando con ello una mayor eficiencia del sector que aporte mayor estabilidad y por otra, la presión propia del mercado, no conforme con unos pobres resultados y un comportamiento de la acción cada vez más deprimido.

Por ello, observamos por un lado una cierta aceleración en la consolidación del sector bancario europeo. Vimos la integración de UBI banca por Intesa Sanpaolo en Italia; asistimos al proceso de fusión entre Caixa-bank y Bankia en España; seguimos los rumores en Alemania y Suiza ante los posibles planes de UBS; así como en Francia los candidatos locales para las grandes entidades del país tras el llamamiento a la consolidación del gobernador del Banco francés, y después de que BNP se hiciera hace ya una década con el banco belga, Fortis bank. Ante el escenario de que los tipos continúen bajos, y los mensajes favorables de los reguladores a la consolidación, parece que las integraciones tienen viento de cola, al menos buscando ganar la escala adecuada que les permita ganar en eficiencia y rentabilidad.



■
“La fuerte depreciación de los valores bancarios está poniendo a prueba la paciencia de los inversores”
 ■

Por otro lado, observamos también una mayor presión del mercado. La fuerte depreciación de los valores bancarios está poniendo a prueba la paciencia de los inversores, surgiendo de forma exponencial el activismo como fórmula para forzar cambios que permitan desbloquear el valor escondido. Así, ya observamos campañas (con más o menos éxito) en Barclays (Reino Unido), Mediobanca (Italia), Credit Suisse (Suiza) o Commerzbank (Alemania). Si bien, aquellos expertos en la materia saben que las campañas de activismo tienen diferentes ángulos, podemos encontrar el común denominador centrado en el Consejo de administración y en concreto en sus ejecutivos (y en especial en el presidente cuando éste no es independiente), buscando con su reemplazo, forzar aquellos cambios estratégicos que permitan obtener mayor valor para el accionista.

Para evitarlo, habrá que prestar especial atención no solo a aspectos cotidianos tales como una correcta gestión del capital (buscando el equilibrio entre la solicitud de fondos a los accionistas frente a la política o incluso cancelación de dividendos), junto con el alineamiento de las políticas de remuneración con el desempeño económico y creación de valor para el accionista, para que, a través de un correcto ejercicio de supervisión, monitorización y adaptación, no alimente el malestar de los inversores y por ende despierte una actitud activista o disidente. Si no que también habrá que centrarse en la esperada recuperación pos-Covid19. La posible recuperación marcará un nuevo punto de inflexión en la paciencia de los inversores. Si bien, y dado los nuevos rebrotes el mercado parece haber asumido que no hubo ni habrá una recuperación en “V”, los inversores confían ver que la gestión de sus participadas está en las manos adecuadas, y dichos responsables, son capaces de tomar las decisiones oportunas que permitan iniciar una senda sostenida hacia la recuperación y creación de valor.

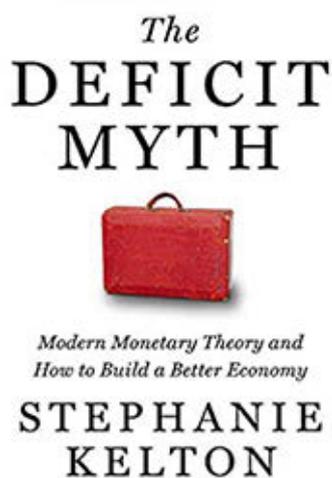
En caso de no ser capaz de responder de la forma esperada a las expectativas del mercado, podremos ver expresiones más feroces de activismo. Por tanto, hoy más que nunca, las entidades financieras y en especial sus Consejos de Administración, están llamadas a ser ejemplo de gestión y buenas prácticas.



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

La Teoría Monetaria Moderna y los valores de las democracias occidentales

Los problemas que acarrea la economía mundial se exacerbaban en 2020 por el impacto sin precedentes del Covid-19. Altos niveles de desempleo, elevadas deudas (tanto privadas como públicas) y déficits públicos, una distribución de la riqueza cada vez más polarizada, concentración empresarial en aumento, y una larga recuperación económica, reminiscente de la que tuvimos la última década, son solo algunos de los problemas que tendremos que afrontar en años venideros. Y, sin embargo, hay un grupo de economistas, agrupados bajo el nombre de Teoría Monetaria Moderna (MMT), que piensan que uno de los *supuestos* problemas anteriores, la deuda y el déficit públicos, no es un problema como tal, y que de hecho es la solución al resto de problemas – y una llave hacia sociedades más prósperas.



Stephanie Kelton, profesora de economía y políticas públicas en Stony Brook University, nos trae en su reciente último libro, *The Deficit Myth*, la narrativa más accesible hasta la fecha sobre la MMT: qué es, cuáles son sus premisas fundamentales y qué gobiernos pueden aplicarla. Este último matiz es especialmente importante, ya que, como señala Kelton, no todos los países se sitúan en la misma parte del “espectro de la soberanía monetaria”: están desde aquellos que emiten su propia moneda y no tienen deudas en moneda extranjera (como el caso de Estados Unidos, Japón, Canadá, Australia, Reino Unido y China), hasta los que o bien están en una unión monetaria (Unión Europea, los diferentes estados en EEUU) o sus economías están dolarizadas (Ecuador), perdiendo completamente su soberanía monetaria. Es en los primeros países en los que se aplican mayoritariamente las recomendaciones de la MMT.

Con este proviso, el libro desmonta una serie de *mitos* populares sobre la deuda y los déficits públicos en los países con soberanía monetaria. Los principales mitos para Kelton son: que el presupuesto gubernamental es igual que el que llevan las familias mes a mes, que los déficits no son señal de estar gastando más de la cuenta, que nuestros hijos acabarán pagando las elevadas deudas gubernamentales de hoy en día, y que los déficits gubernamentales desincentivan la inversión privada. En todos estos casos, los errores conceptuales vienen de no apreciar que el Estado es el único emisor posible de la moneda (es un monopolio, y siempre lo ha

'The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy'

Stephanie Kelton. Editorial: John Murray Press, 2020, pp.336, tapa dura.



iStock

sido), y que por lo tanto nunca puede tener escasez de ella, y de que los pasivos y el gasto de alguien (en este caso, la deuda y los déficits públicos) son activos e ingresos de algún otro (ej. hogares y empresas).

Dado que de acuerdo con la MMT el papel principal de los impuestos no es recaudar para equilibrar el presupuesto, ya que el Estado siempre puede emitir más moneda, ¿cuál es su papel entonces? Se podría resumir en cuatro puntos. Primero, como control de la inflación, que es el real indicador (y no los déficits) de sobregasto por parte del Estado. Segundo, como mecanismo para redistribuir la riqueza de unas personas a otras o de unos sectores a otros. Tercero, como mecanismo para incentivar (o desincentivar) diversos comportamientos, como la energía verde, el tabaco o el alcohol.

Y finalmente, los impuestos garantizan al Estado el control de la moneda y la definición de qué es curso legal y qué no, obligando a la gente a proveer sus servicios para, a cambio, obtener la moneda con la que poder pagar sus impuestos.

■

“La relevancia de la Teoría Monetaria Moderna en el discurso público va a crecer como la espuma”

■

Es indudable que, con independencia de la simpatía que se tenga por la MMT, su relevancia en el discurso público va a crecer como la espuma en los años venideros, dados los altos niveles de desempleo y deuda en las economías desarrolladas y el problema demográfico -así como la acuciante necesidad de probar nuevas soluciones por parte de una clase política que, además de no haber sabido estar a la altura requerida en la respuesta contra la pandemia, se está quedando sin ideas de cómo afrontar los principales problemas económicos de este siglo.

En esta línea, hay una razón más, que no debería subestimarse, por la que la MMT va a ir en aumento en las democracias occidentales, y no es otra que China. China lleva décadas aplicando de manera exitosa variedades de la MMT a través de agresivas políticas de inversión, las cuales han permitido su superior desempeño económico sobre el resto de economías emergentes; de seguir esta tendencia, será la economía más importante del planeta a finales de esta década. Dado que las democracias occidentales ya están empezando a pensar en China más como un contendiente a largo plazo que como una oportunidad económica a corto plazo, no es descartable que estas mismas democracias decidan prescindir de paradigmas económicos que, en los últimos años, han supuesto un inexcusable lastre en términos de crecimiento. Desde este punto de vista, no sólo es una cuestión de qué paradigma económico está en juego, sino si seremos capaces de absorber varias de las lecciones de la MMT para poder salvar los propios valores de las democracias occidentales.

Ebro Foods



Dividendo: 0,19€

Rentabilidad: 1,1%

Fecha de pago: 6 de abril

Fecha de corte: 1 de marzo

Zardoya Otis*



Dividendo: 0,08€

Rentabilidad: 1,4%

Fecha de pago: 8 de abril

Fecha de corte: 6 de abril

CaixaBank*



Dividendo: 0,03€

Rentabilidad: 1,1%

Fecha de pago: 12 de abril

Fecha de corte: 8 de abril

BBVA



Dividendo: 0,059€

Rentabilidad: 1,3%

Fecha de pago: 13 de abril*

Fecha de corte: 9 de abril*

Prosegur*



Dividendo: 0,031€

Rentabilidad: 1,3%

Fecha de pago: 14 de abril

Fecha de corte: 12 de abril



Abril traerá consigo los dividendos de Zardoya, BBVA y Prosegur

Según se acerca la primavera, van apareciendo más dividendos atractivos en el mercado español. Como el de Zardoya Otis, previsto para el 8 de abril, que ofrece un 1,4%. La compañía, dedicada a la fabricación y el mantenimiento de ascensores, retribuye cuatro veces por cada ejercicio (en abril, julio, octubre y enero del año siguiente). Se espera que en los próximos cuatro pagos reparta en total 0,32 euros, que en los precios actuales rentan un 5,7%. Esos 0,32 euros son la cifra que ha venido repartiendo en los últimos años, excepto el último, en el que la cuantía cayó puntualmente a 0,273 euros.

BBVA, por su parte, se ha comprometido a repartir 0,059 euros por acción con cargo a 2020, ajustándose a las limitacio-

nes establecidas por el Banco Central Europeo (BCE), vigentes hasta el próximo mes de septiembre. Esa cantidad ofrece un 1,3% y, según recoge *Bloomberg*, la entrega se espera para el próximo 13 de abril. El banco suele retribuir a sus accionistas 2 veces al año, El banco suele retribuir dos veces al año, en octubre y en abril, pero tuvo que omitir el pago del pasado octubre, que habría sido el primero con cargo al ejercicio de 2020. También en abril se prevé que reparta dividendo Prosegur. Serán 0,031 euros, que rentan un 1,3%. Se trata del segundo pago de los cuatro que realizará la compañía con cargo a los resultados de 2020. El grupo aprobó en diciembre repartir en total 0,124 euros por título en cuatro entregas, todas por el mismo importe (en enero, abril, julio y octubre).

Aena*



Dividendo: 2,10€

Rentabilidad: 1,6%

Fecha de pago: 22 de abril

Fecha de corte: 20 de abril

Miquel y Costas*



Dividendo: 0,185€

Rentabilidad: 1,3%

Fecha de pago: 28 de abril

Fecha de corte: 21 de abril

Inditex*



Dividendo: 0,19€

Rentabilidad: 0,7%

Fecha de pago: 2 de mayo

Fecha de corte: 29 de abril

B. Santander*



Dividendo: 0,04€

Rentabilidad: 1,3%

Fecha de pago: 5 de mayo

Fecha de corte: 3 de mayo

Catalana Occidente*



Dividendo: 0,20€

Rentabilidad: 0,7%

Fecha de pago: 12 de mayo

Fecha de corte: 10 de mayo

Total



Dividendo: 0,66€
Rentabilidad: 1,8%

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



En abril, "dividendos mil" en el Viejo Continente

Varias compañías europeas han confirmado ya sus dividendos de primavera. Por ejemplo, la petrolera Total, que repartirá 0,66 euros el 1 de abril, que ofrecen una rentabilidad del 1,8%. Se trata de su tercer dividendo a cuenta del ejercicio de 2020, y su importe es un 2,9% inferior al del mismo pago del año anterior. Los 4 pagos con cargo a 2020 sumarán 2,64 euros, lo que supone una caída del 1,5% respecto al ejercicio previo. También está ya anunciado el de Daimler, de 1,35 euros que ofrecen un 2%. Es su tradicional dividendo único anual, y aunque supera al repartido en 2020 (que fue de 0,90 euros) sigue sin regresar a la senda pre-Covid (en 2019 repartió 3,25 euros). Ambas son compra para los analistas del consenso.

Daimler



Dividendo: 1,35€
Rentabilidad: 2,0%

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

D. Telekom*



Dividendo: 0,60€
Rentabilidad: 4,0%

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

LVMH



Dividendo: 4,00€
Rentabilidad: 0,7%

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

Vinci



Dividendo: 2,04€
Rentabilidad: 2,4%

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



A la espera de farmacéuticas, bancos y tecnológicas

Ya confirmados están dividendos como los de Coca-Cola, Merck y Cisco Systems. El fabricante de refrescos repartirá 0,42 dólares por título, que permiten embolsarse un 0,8%. Coca-Cola retribuye 4 veces cada año, y este primer dividendo de 2021 sigue la senda ascendente de los últimos ejercicios (en la misma entrega de 2020 repartió 0,41 dólares). Por su parte, la farmacéutica Merck ofrece en torno a un 0,9% con su dividendo del 7 de abril, que supera en un 6,5% el importe del mismo pago del año pasado. Cisco entregará 37 centavos el 28 de abril. El importe de los cuatro dividendos que repartirá la tecnológica en 2021 supera en un 2,8% al pagado en 2020. Y por encima del 1% se espera que se sitúe el de Verizon a primeros de mayo.

Coca-Cola



Dividendo: 0,42\$
Rentabilidad: 0,8%

Fecha de pago: 1 de abril
Fecha de corte: 12 de marzo

Merck



Dividendo: 0,65\$
Rentabilidad: 0,9%

Fecha de pago: 7 de abril
Fecha de corte: 12 de marzo

Cisco Systems



Dividendo: 0,37\$
Rentabilidad: 0,8%

Fecha de pago: 28 de abril
Fecha de corte: 5 de abril

JP Morgan*



Dividendo: 0,90\$
Rentabilidad: 0,6%

Fecha de pago: 30 de abril
Fecha de corte: 5 de abril

Verizon*



Dividendo: 0,63\$
Rentabilidad: 1,1%

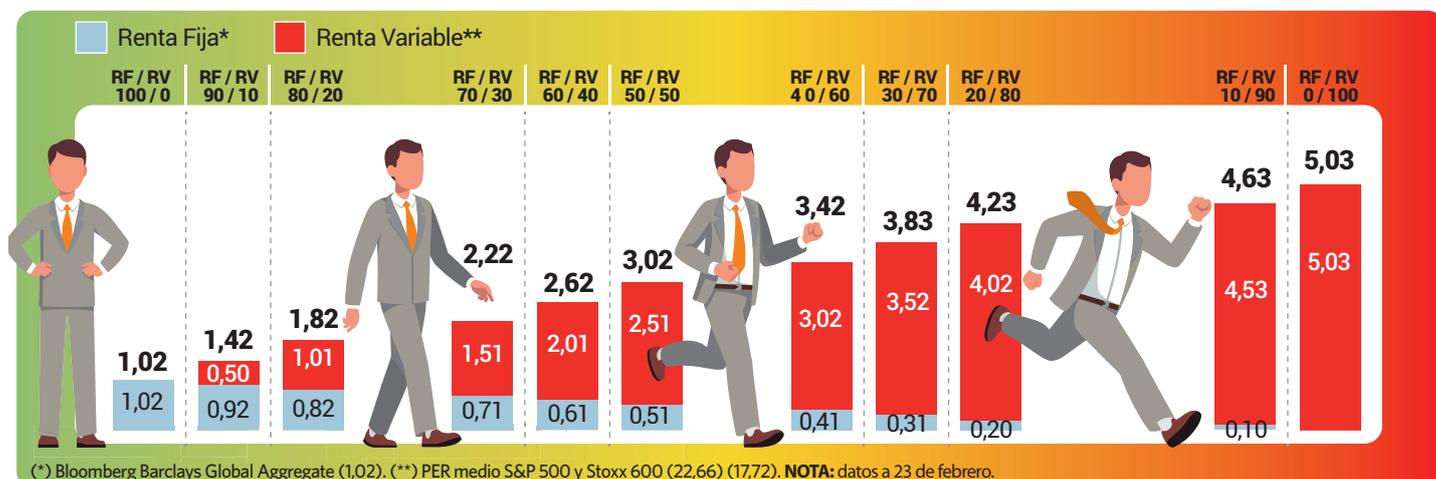
Fecha de pago: 3 de mayo
Fecha de corte: 9 de abril

Inversión a fondo

elEconomista.es

Marzo debe afrontar tres puertos 'Categoría especial'

Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil

BER elEconomista
 BARÓMETRO DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD

 (*) Bloomberg Barclays Global Aggregate (1,02). (**) PER medio S&P 500 y Stoxx 600 (22,66) (17,72). **NOTA:** datos a 23 de febrero.

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


Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

elEconomista

El Perfil
 del Mercado

La expectativa de beneficios para Europa y EEUU en 2021 y 2022 sube un 3% en el año

Por C. Cándido

A falta de que algunas compañías presenten sus resultados para dar por finiquitado el año de la pandemia, el balance en las cotizadas del Viejo Continente deja un agujero en las ganancias de más del 31% si se compara con 2019. Frente a eso, la caída que han de soportar las componentes del S&P 500 es solo de un 12% interanual. Pero el mercado mira ya más allá y eleva sus expectativas de beneficio neto para 2021 y 2022 a ambos lados del Atlántico. Para el consenso de analistas que recoge FactSet, la estimación de las ganancias que se esperaba para las cotizadas del S&P 500 ha crecido un 3% de cara a 2021 y un 4% para 2022 respecto a la previsión que

manejaban a 1 de enero. Mientras, para las compañías que conforman el índice Stoxx 600 esta previsión ha aumentado un 3% para este año y el siguiente. La mayor divergencia se produce, eso sí, de cara a 2023, cuando la estimación ha mejorado un 12% para EEUU, frente al 6% de Europa.

En este contexto, la expectativa de rentabilidad para un inversor que se ha posicionado al 100% en bolsa se sitúa en el 5% según los cálculos sobre el PER (veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción) para 2021, que se sitúan en 22 veces en el caso de la bolsa americana y en 17 veces en el de la bolsa europea.