

Revista mensual | 24 de diciembre de 2020 | Nº87

# Inversión a fondo

elEconomista.es

## EL AÑO EN QUE PUSIMOS EN PRÁCTICA LO APRENDIDO DURANTE TODA UNA VIDA

Economistas jefe, gestores, directores de inversiones... explican qué retos les planteó y qué lecciones les deja el año de la pandemia

ENTREVISTA A SONSOLES SANTAMARÍA (TRESSIS)  
“LA SOSTENIBILIDAD YA SE  
DISCUTE EN LOS CONSEJOS  
DE ADMINISTRACIÓN”

# Inversión a fondo

elEconomista.es



En primera persona | P6

## “El año en el que aplicamos el aprendizaje de toda una vida”

Directores de inversiones, economistas jefe, gestores, analistas... comparten con *Inversión a Fondo* qué retos les ha planteado la pandemia y cómo los han superado.



Renta fija | P10

## Guía para no perderse en la 'jungla' de la deuda

Bonos ligados a la inflación, *high yield*, deuda subordinada... Nuevas clases de activos afloran en un mundo de tipos bajos *sine die* en el que es más difícil ganar.

Conociendo los valores de BME Growth | P34

## La consultora tecnológica Altia cumple 10 años como cotizada

La compañía gallega celebra su décimo aniversario como cotizada en BME Growth, antes MAB (Mercado Alternativo Bursátil). Su presidente, Tino Fernández, revela por qué su debut bursátil ha supuesto un antes y un después.

'Mostrando el Camino de la Inversión Responsable' | P18

## El reto de alinear las carteras con las aspiraciones sobre el clima

Nueva entrega de esta serie de tribunas firmadas por expertos de primer nivel de Robeco, que *Inversión a Fondo* publica en exclusiva en España.



Entrevista | P20

## Sonsoles Santamaría, directora general de negocio de Tressis

La sostenibilidad lleva años *integrada* en Tressis. Santamaría explica cómo la aplican y cómo evitan el mal uso de esta etiqueta, el denominado *greenwashing*.



Sostenibilidad | P14

## Uriel Saragusti (LFDE): “Es más barato emitir un bono verde que uno clásico”

Es el efecto de que la oferta de este tipo de deuda no cubra la demanda, según el gestor de renta fija de LFDE.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.

Presidente Editor: Gregorio Peña Vicepresidente: Raúl Beyruti Sánchez

Directora de Relaciones Institucionales: Pilar Rodríguez Director de Marca y Eventos: Juan Carlos Serrano

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



## Los retos de una crisis con un componente emocional que no tuvieron las anteriores

**A**l principio, cuando se declaró el Estado de Alarma, todo eran dudas. ¿Nos vamos todos a casa? ¿Puede quedarse en la oficina un pequeño porcentaje de trabajadores? ¿Debemos llevar mascarilla? Si nos vamos a casa, ¿realmente estamos preparados para que todo esto funcione en remoto? ¿Qué vía es la más adecuada para hablar con los clientes, ahora que no podemos reunirnos con ellos para explicarles lo que está pasando? Y, lo más importante, ¿cuándo van a cesar las caídas y hasta dónde van a llegar?

Desde aquellos días de puro vértigo han pasado más de nueve meses, en los que la pandemia de Covid-19 arrasó el mercado y, sobre todo, se llevó por delante millones de vidas. En lo relativo al trabajo en remoto, las dudas se fueron resolviendo sobre la marcha. A falta de un contacto presencial, plataformas como Zoom o Teams se mostraron imprescindibles para enviar a los clientes un mensaje de calma. Ese ha sido uno de los grandes retos, señalan los expertos consultados por *Inversión a Fondo*: el de, en un momento tan crítico, establecer esa cercanía con un cliente al que solo podían ver a través de una pantalla. Eso no les había ocurrido antes. En crisis anteriores, podían verlo en persona y, además, eran crisis puramente financieras, que por lo tanto no contaban con el *extra* emocional que ha traído consigo el coronavirus: el miedo a caer enfermo o a perder a un ser querido. Debido a esa vertiente emocional, esta situación ha sido aún más difícil de gestionar.

A pesar de todo -en parte, por la rapidez de las caídas, y en parte por la labor didáctica que las entidades llevan años llevando a cabo en España-, durante la pandemia no hemos visto los reembolsos que sí presenciábamos en la Gran Recesión de 2008. Según los datos recopilados por Inverco, en el peor mes del Covid-19, que fue marzo, salieron 5.571 millones de euros netos de los fondos de inversión, pero en abril fueron ya solo 122 millones en rojo, y en junio se produjeron suscripciones netas por 571 millones de euros. Lo ha destacado en repetidas ocasiones el presidente de la patronal de las gestoras, Ángel Martínez-Aldama, que ha aludido a la "extraordinaria madurez del inversor español en comparación con la crisis anterior", la de hace 12 años, cuando durante varios meses se repitieron reembolsos de 5.000, de 6.000, de 8.000 millones de euros.

En 2020, y en esto coinciden todos los expertos consultados, si algo ha resultado útil es el mantenerse fiel al plan, permanecer invertido y no perder de vista el horizonte temporal de medio-largo plazo. Es una enseñanza que a todos los profesionales de la inversión les inculcan desde que están en la Universidad, pero es en situaciones extremas como la que hemos vivido donde se pone en valor la importancia de contar con un proceso de inversión definido y no dejarse llevar por los movimientos de corto plazo.

■  
Herramientas como Zoom o Teams se han mostrado fundamentales para tranquilizar a los clientes en plena tormenta



# Inversión a fondo

elEconomista.es

## El mapamundi de la inversión en el año

Fuente: Bloomberg.

Los países marcados en rojo tienen a sus índices de referencia en negativo en el año. Datos a cierre del 18 de diciembre

	<b>EEUU</b>
<b>DOW JONES</b>	
VAR. AÑO	5,7 %
INTERÉS BONO	0,95 %

	<b>EEUU</b>
<b>NASDAQ 100</b>	
VAR. AÑO	45,9 %
INTERÉS BONO	0,95 %

	<b>EEUU</b>
<b>S&amp;P 500</b>	
VAR. AÑO	14,8 %
INTERÉS BONO	0,95 %

	<b>Argentina</b>
<b>MERVAL</b>	
VAR. AÑO	25,6 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>México</b>
<b>MEXBOL</b>	
VAR. AÑO	0,8 %
INTERÉS BONO	5,54 %

	<b>Brasil</b>
<b>BOVESPA</b>	
VAR. AÑO	2,1 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Eurozona</b>
<b>EUROSTOXX</b>	
VAR. AÑO	-5,3 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Francia</b>
<b>CAC</b>	
VAR. AÑO	-7,5 %
INTERÉS BONO	-0,33 %

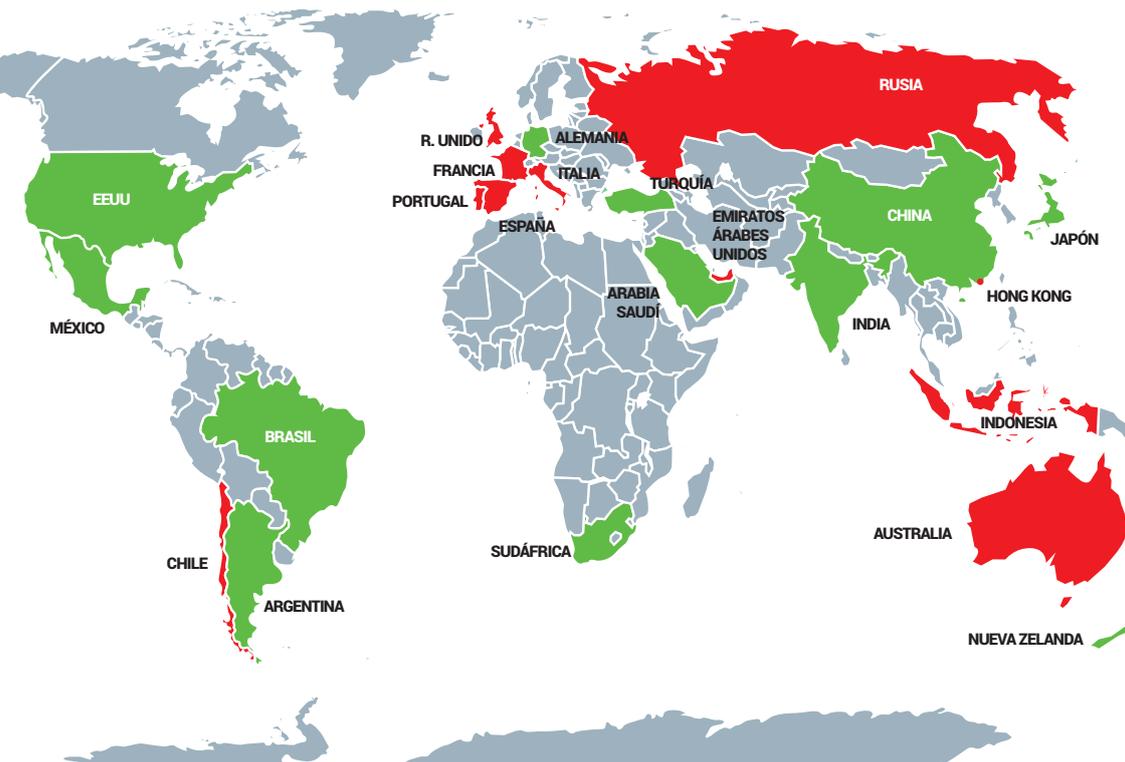
	<b>Alemania</b>
<b>DAX</b>	
VAR. AÑO	2,9 %
INTERÉS BONO	-0,57 %

	<b>Italia</b>
<b>FTSE MIB</b>	
VAR. AÑO	-6,5 %
INTERÉS BONO	0,57 %

	<b>R. Unido</b>
<b>FTSE 100</b>	
VAR. AÑO	-13,4 %
INTERÉS BONO	0,25 %

	<b>España</b>
<b>IBEX 35</b>	
VAR. AÑO	-15,8 %
INTERÉS BONO	0,05 %

	<b>Portugal</b>
<b>PSI GENERAL</b>	
VAR. AÑO	-8,7 %
INTERÉS BONO	0,04 %



	<b>Rusia</b>
<b>RTS</b>	
VAR. AÑO	-9,5 %
INTERÉS BONO	6,19 %

	<b>Japón</b>
<b>NIKKEI</b>	
VAR. AÑO	13,1 %
INTERÉS BONO	0,01 %

	<b>China</b>
<b>CSI</b>	
VAR. AÑO	22,1 %
INTERÉS BONO	3,33 %

	<b>Hong Kong</b>
<b>HANG SENG</b>	
VAR. AÑO	-6,0 %
INTERÉS BONO	0,78 %

	<b>India</b>
<b>SENSEX</b>	
VAR. AÑO	13,8 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Chile</b>
<b>S. MARKET</b>	
VAR. AÑO	-9,8 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Sudáfrica</b>
<b>JSE AFRICA TOP 40</b>	
VAR. AÑO	7,6 %
INTERÉS BONO	8,70 %

	<b>N. Zelanda</b>
<b>NZX 50 FF GROSS</b>	
VAR. AÑO	10,4 %
INTERÉS BONO	0,96 %

	<b>Australia</b>
<b>S&amp;P/ASX 200</b>	
VAR. AÑO	-0,1 %
INTERÉS BONO	0,99 %

	<b>Turquía</b>
<b>ISE 100</b>	
VAR. AÑO	23,1 %
INTERÉS BONO	12,5 %

	<b>E. Arabes U.</b>
<b>DFM GENERAL</b>	
VAR. AÑO	-7,8 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Arabia Saudí</b>
<b>TADAWUL ALL S.</b>	
VAR. AÑO	3,8 %
INTERÉS BONO	- %

	<b>Indonesia</b>
<b>JAKARTA LQ-45</b>	
VAR. AÑO	-3,1 %
INTERÉS BONO	5,99 %

## Qué hacen en 2020

### Divisas

**Euro/Dólar**  
1,225\$

9,3%

**Euro/Yen**  
126,62¥

3,9%

**Euro/Libra**  
0,91£

7,2%

**Kiwi/Dólar**  
0,71\$

5,9%

### Materias primas

**Oro**  
1.885,70\$

23,8%

**Plata**  
25,95\$

44,8%

**Platino**  
1.043,10\$

7,4%

**Paladio**  
2.360,90\$

23,7%



Hemos encontrado la forma de cuidar de tus ahorros y del planeta al mismo tiempo:

## CARTERA GREEN ISR.

Invertir en momentos de incertidumbre puede generar **grandes rentabilidades**. Pero solo si sabes hacerlo en los productos adecuados.

Es aquí donde entran en juego nuestros especialistas y la **CARTERA GREEN ISR**.

Una selección de los mejores fondos de **Inversión Socialmente Responsable (ISR)** con la que **cuidar las inversiones y el planeta** al mismo tiempo.

Estamos tan seguros de su rendimiento que **SOLO GANAMOS SI TÚ GANAS PRIMERO**. Un compromiso con el que podrás hacerte una idea de hasta qué punto estamos convencidos de nuestro trabajo. Nosotros lo llamamos **Result Investment**.

**Ya no hay que elegir entre ganar dinero o salvar el planeta. Aprovéchalo.**

Llámanos

☎ 914 28 73 93

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



# El año en que aplicamos lo aprendido en toda una vida

Termina, por fin, un 2020 que nadie olvidará. Profesionales de las finanzas comparten con 'Inversión a Fondo' cómo vivieron y sufrieron el impacto de la pandemia en los mercados y en su día a día... y qué se llevan de ella

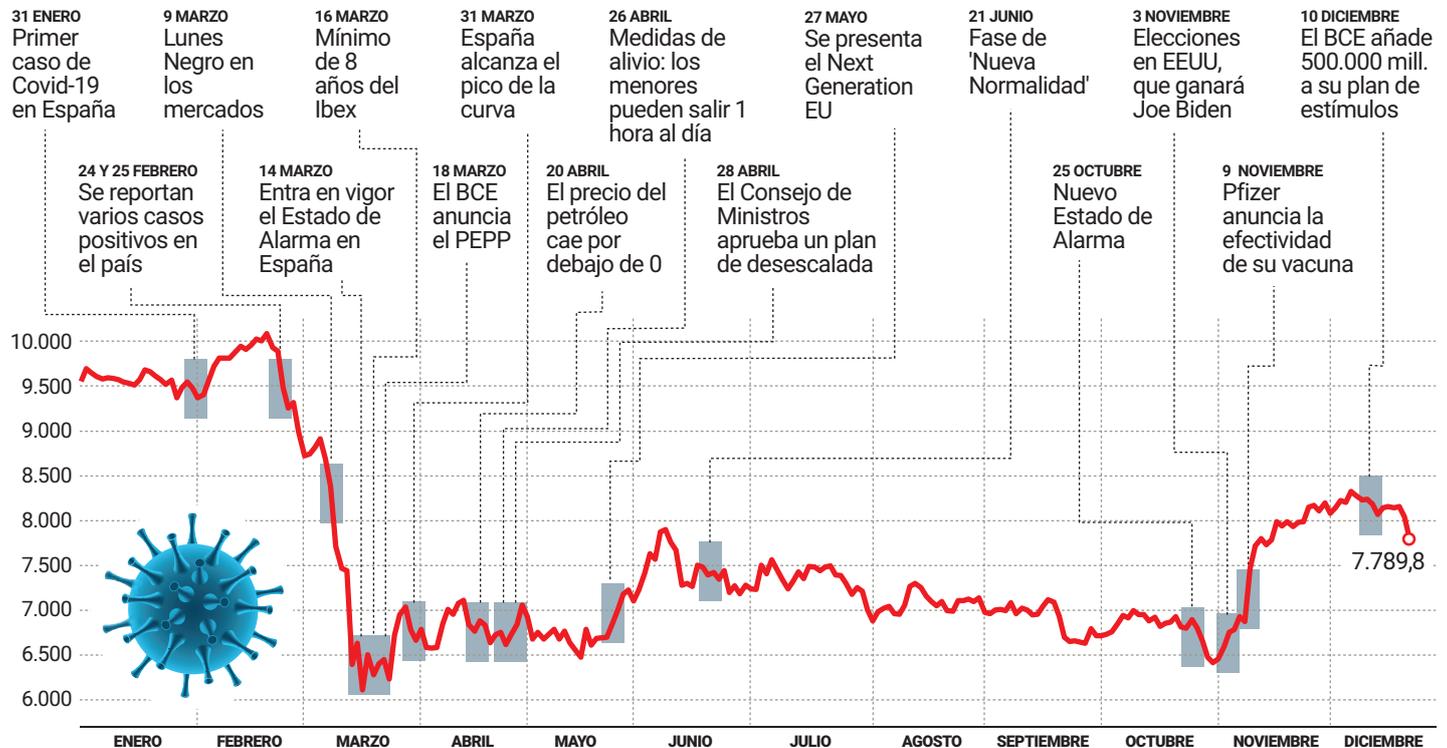
María Domínguez. Fotos: iStock

# Inversión a fondo

elEconomista.es

## Un año que nunca olvidaremos

Cotización del Ibex 35 en 2020 (puntos)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia. Datos a cierre del 21 de diciembre.

elEconomista

El viernes 13 de marzo, Mathias Blandin, responsable de La Financière de L'Échiquier en España y Portugal, voló de Madrid a París. El ejecutivo de esta gestora francesa planeaba quedarse el fin de semana para visitar a su familia. Nada más aterrizar empezó a recibir mensajes en su móvil: en España se había decretado el estado de alarma, tenía que volver a Madrid. Tuvo el tiempo justo de pasar por la oficina antes de regresar al aeropuerto. Estaría sin ver a su familia cuatro meses. En el mercado, la pesadilla ya había empezado: solo entre el 6 y el 16 de marzo, el Ibex 35 se hundió un 27%. El EuroStoxx, un 26%. Las caídas no cesaban. Cundió el pánico entre los inversores.

Nueve meses después, todo indica que el año no va a acabar tan mal, en términos de mercado, como podría haberse pensado. Tanto las carteras conservadoras como las moderadas e incluso las agresivas pierden en 2020 menos que en 2018. Pero ¿quién iba a imaginarlo entonces? Con la tormenta más lejana y las vacunas en escena, *Inversión a Fondo* ha pedido a economistas jefe, directores de banca privada, directores de inversiones, gestores..., que compartan con esta publicación cómo han vivido (y sufrido) 2020, qué retos les ha planteado y qué aprendizajes les ha valido. Tras escuchar sus testimonios, queda claro que este año han puesto en práctica lo aprendido durante toda una carrera profesional.

“El mercado caía a plomo todos los días”, rememora Rosa Duce, economista jefe de Deutsche Bank en España. “Llegamos a hacer conferencias todas las semanas con los clientes, explicándoles lo que ocurría. Había muchísimo miedo. El ahorrador lo que quiere, normalmente, es no perder dinero; no se dedica a entrar y salir de bolsa. Y le explicábamos que de las *guerras* se sale y que la economía remonta, porque sabíamos que habría una vacuna, que era cuestión de tiempo. Hemos aprendido a madurar esa comunicación directa con los clientes, a tenerlos bien informados, y ellos nos lo han agradecido mucho. Es algo que llevábamos años haciendo, pero este ha sido todo un *máster*. Me llevo esa labor didáctica y el mensaje de que la inversión es a medio y largo plazo”, reflexiona.

### “Que el cliente nos vea, aunque sea por Zoom”

Coincide con ella Jorge González, director de Análisis de Tressis: “Se ha demostrado vital tener una comunicación muy fluida con el cliente. Que te pueda ver, aunque sea por Zoom, y que le puedas explicar con claridad las cosas”. 2020 “marcará un antes y un después en mi forma de gestionar”, señala. “Ha sido un año donde se han puesto a prueba los procesos de inversión como gestor, donde todas las cosas que has construido, desde el punto de vista teórico, en los últimos años, los límites extremos que te habías fijado... saltan. Y tomas decisiones

# Inversión a fondo

elEconomista.es

basándote en el plan, en tu estructura de inversión. En nuestro caso, se ha demostrado que esto ha sido clave para hacer las cosas bien". Otro gran reto ha sido "entender lo que estaba ocurriendo en el mercado de renta fija en las primeras semanas de marzo, y transmitírselo a toda la red de Tressis", añade.

"Sorprendían enormemente las caídas tan fuertes en los fondos *defensivos*; creo que fue muy difícil gestionar a los clientes conservadores que, por cierto, son la mayoría", apunta Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ratings. "Porque no quieren riesgo, pero al mismo tiempo quieren ganar, y no cuentan con un tipo de interés en el que soportarse. Tampoco tienen entrada, al no ser profesionales, en los activos alternativos", agrega. ¿Qué aprendizaje se lleva él del año de la pandemia? Algo que ya sabía, y en lo que coincide con el resto de expertos: "Que es fundamental contar con una planificación y estar invertidos, no dejarnos llevar por las volatilidades. La inversión es a medio-largo plazo; en este sentido la lección ha sido brutal". Está de acuerdo con él Paulo Gonçalves, analista senior de estrategia de mercados de Banca March: "Es una lección muy de manual, pero ha demostrado, una vez más, ser fundamental; me refiero a la importancia de tener un proceso de inversión definido".

En este punto, Mathias Blandin hace autocrítica: "Recomendamos a los clientes invertir a 5 años, pero somos las gestoras las primeras que pensamos en cómo va a acabar este año, o cómo terminó el anterior". Para él, uno de los grandes retos ha sido el de reorganizar el trabajo para ser eficiente, y estructurar las vías de comunicación con los clientes, de modo que pudiesen apoyarles e informarles, pero por el medio más adecuado para cada uno

-hay quien prefiere que le llamen al móvil, y quien está más cómodo si toda esa información se proporciona por correo-. A falta de reuniones presenciales, todo esto ha sido preciso reestructurarlo.

Al desafío de la digitalización *exprés* alude también Ignacio Ezquiaga, director corporativo de Banca Privada y Gestión de Activos en Bankia: "En nuestro caso, la gestora de inversión colectiva funcionaba, al día siguiente, totalmente *online*, pero el reto ha sido llevar a cabo grandes proyectos, y sacarlos adelante, mediante el teletrabajo". A todo eso se suma "el aspecto personal, el miedo a caer enfermo. Este año ha sido, sin duda, un tremendo desafío". Su otra gran conclusión, o aprendizaje, es que "menos mal que contamos con los gobiernos; desde 2008, todas las crisis las han resuelto ellos".

**Una vez más, se ha demostrado que es preciso tener un plan de inversión y seguirlo fielmente**

Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, resume: "No he vivido un año como este en mi vida; es de los que diferencian a los niños de los hombres en los mercados. Quien ha sabido aprovecharlo ha dejado a sus clientes encantados, y quien no... pues pocas veces tantos inversores se han perdido tanto, porque la sensación general era que mejor no invertir, había mucho miedo. Yo he aprendido, aunque era algo que ya aplicaba, que en los mercados no se compra por cómo están las cosas hoy, sino por cómo estarán en seis meses".

"Puedes acumular una experiencia profesional de 20 años, pero en muchos casos lo que has vivido es el mismo año repetido 20 veces. Y 2020 es de los que cuentan", reflexiona Asier Uribechebarria, CEO del gestor automatizado Finanbest. "En nuestro caso, el principal aprendizaje ha sido la gestión de equipos en una situación de gran incertidumbre. En empresas pequeñas como esta es necesario tomar muchas decisiones. ¿La gente se va a su casa o se queda? ¿Cómo comunicamos con los clientes? ¿Cómo organizamos los procesos para que todo siga funcionando? La gestión de personas en este escenario es la gran lección", afirma.

A Míguez, el año le deja una sensación más en el cuerpo: "La de que somos muy poca cosa. Empezamos 2020 con un problema lejano, que ocurría en China, y que ha acabado afectándonos profundamente. Esa es la gran lección que me llevo: la humildad".



# Inversión a fondo

elEconomista.es

¿Qué momento concreto de 2020 se ha quedado grabado en su memoria?



**SERGIO MÍGUEZ**  
Socio fundador de  
Alternative Ratings

*“Cuando por fin nos dejaron salir un rato a las 7 de la tarde. Ese primer paseo nunca lo olvidaré”*



**ROSA DUCE**  
Economista jefe de  
Deutsche Bank España

*“La sensación, al abrir las ventanas a las 8, de que aún estábamos vivos, de que no habíamos muerto”*



**ASIER URIBECHEBARRIA**  
CEO de Finanbest

*“El día que nos confinaron. Madrid era una ciudad fantasma. Fue algo espectacular”*



**MATHIAS BLANDIN**  
Responsable para  
Iberia de LFDE

*“El anuncio del estado de alarma. Aquel día no se sabía en qué consistía, ni si nos dejarían salir a la calle”*



**PAULO GONÇALVES**  
Analista de estrategia  
de Mercados, B. March

*“Oír la voz de un niño en una ‘call’ sobre política monetaria; me hizo reír. Y el primer paseo”*



**JORGE GONZÁLEZ**  
Director de Análisis  
de Tressis

*“El 24 de marzo, el día que comunicamos a toda la red que comprábamos renta variable. Mi teléfono ardía”*



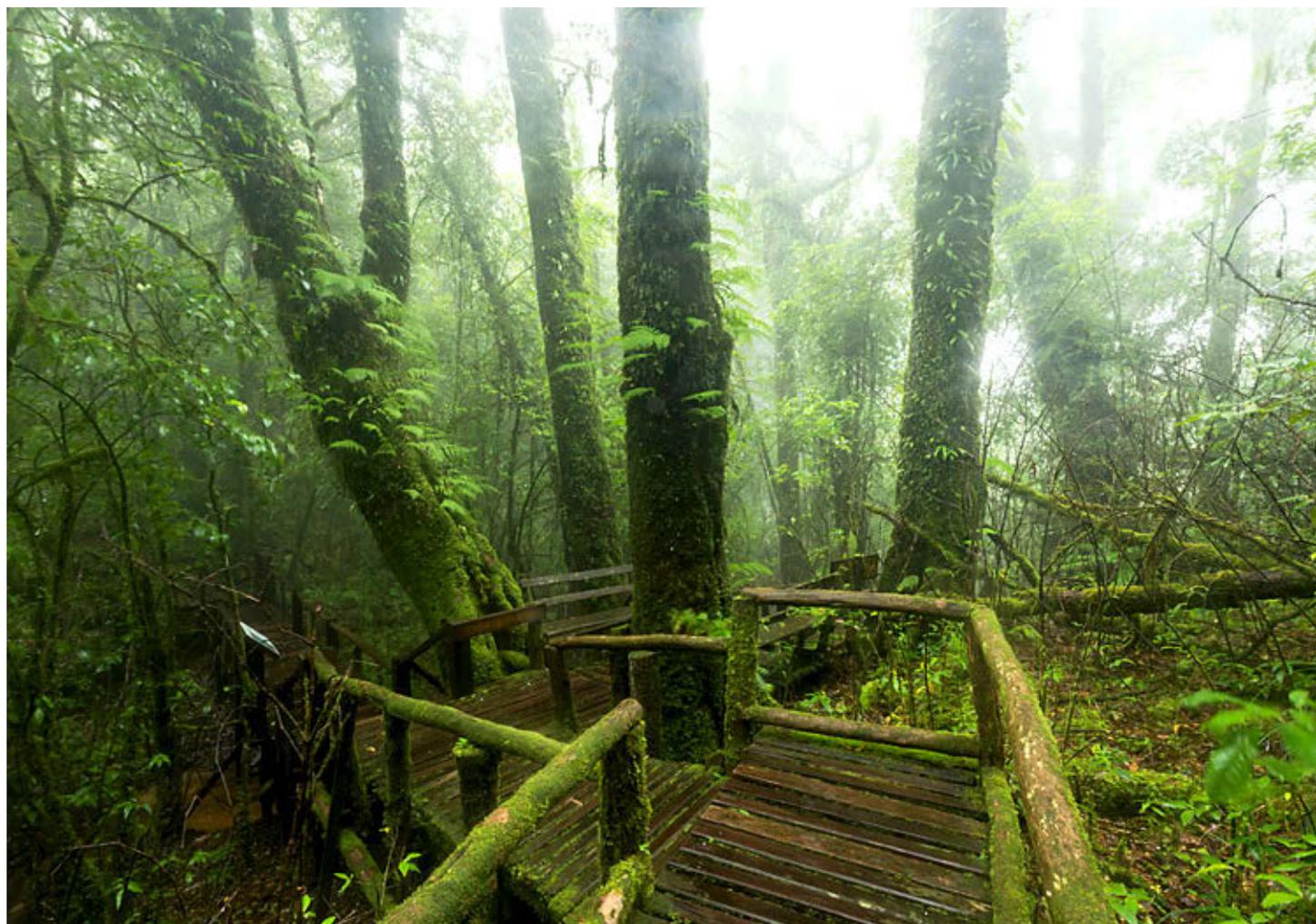
**VÍCTOR ALVARGONZÁLEZ**  
Fundador, Nextep Finance

*“El momento en que me di cuenta de que esto no era como la gripe aviar, que era mucho peor”*



**IGNACIO EZQUIAGA**  
Dtor. corporat. Banca  
Privada de Bankia

*“Cuando Reino Unido impuso cuarentena a quien viajase a España. ¿Cómo íbamos a aguantar?”*



## Guía básica para que el inversor no se pierda en la jungla de la renta fija

Deuda subordinada, bonos convertibles, 'high yield'... La renta fija se ha convertido en un mundo lleno de conceptos nuevos para los inversores sin mucho conocimiento financiero. Y es necesario saber en qué consisten porque los bonos soberanos ya no servirán para obtener rendimiento

Ángel Alonso. Fotos: iStock

**E**l clásico inversor de renta fija era alguien que compraba Letras o Bonos del Tesoro y podía echarse a dormir. El apellido *fija* era suficiente para que pudiera estar tranquilo pues simplemente tenía que ir cobrando los cupones hasta el vencimiento de los títulos. Los fondos garantizados, cuyas estructuras se basaban en la cobertura del capital mediante activos de deuda, se popularizaron en los inversores en los 90 pre-

cisamente porque permitían confiar en recuperar el capital a cambio de una pequeña revalorización. Y los fondos puros de renta fija únicamente tenían que realizar una selección muy somera de activos. Pero desde hace ya muchos años ser inversor conservador no significa no sufrir volatilidad ni asumir cierto riesgo en la cartera. Las políticas expansivas de los bancos centrales para mitigar los efectos de la crisis financiera, primero, y este

# Inversión a fondo

elEconomista.es

año para evitar los estragos económicos del coronavirus han dejado a los tipos de interés bajo mínimos, lo que ha empujado a la baja la rentabilidad de los bonos soberanos o gubernamentales, con un efecto en cascada en el resto de activos de renta fija.

Un dato demuestra hasta qué punto la gestión activa se hace más necesaria que nunca en la renta fija: casi 6 billones de euros de bonos europeos, el 80% aproximadamente del volumen total, se encuentra ya en terreno negativo. De ahí que en las previsiones de las firmas para el próximo año vuelvan a aparecer el *high yield* o bonos de alta rentabilidad, deuda subordinada, bonos convertibles o los bonos ligados a la inflación. Los fondos de deuda más flexibles, aquellos que pueden invertir en todo el abanico de activos de la renta fija, juegan con el precio de los activos, que se mueven de forma inversa a la rentabilidad. De esta forma, aunque el rendimiento disminuya, su venta en el mercado secundario les garantiza obtener una ganancia. Aunque también tienen el riesgo de que ocurra lo contrario, si los tipos despuntan y disparan la rentabilidad. Su precio bajaría automáticamente.

## Más rentabilidad

Los bonos con grado de inversión representan el peldaño más seguro dentro de la escala de la deuda, porque implican que las compañías emisoras tienen la solvencia adecuada a largo plazo para afrontar sus pagos. De ahí que las agencias calificadoras les otorguen la nota más alta. Pero la presión a la baja de los tipos de interés y la deuda pública ha llevado la rentabilidad de este tipo de emisiones a cotizar bajo mínimos. Lo que antes se denominaban bonos de alta rentabilidad o *high yield*, de hecho, han pasado de ofrecer rentabilidades superiores al 6% a un rendimiento más propio de lo que antes se consideraba de *investment grade*, en torno al 4,5%. De ahí que sea necesario ser muy selectivos con los emisores y analizar qué factores pueden ser motivo de preocupación dentro del sector al que pertenecen.

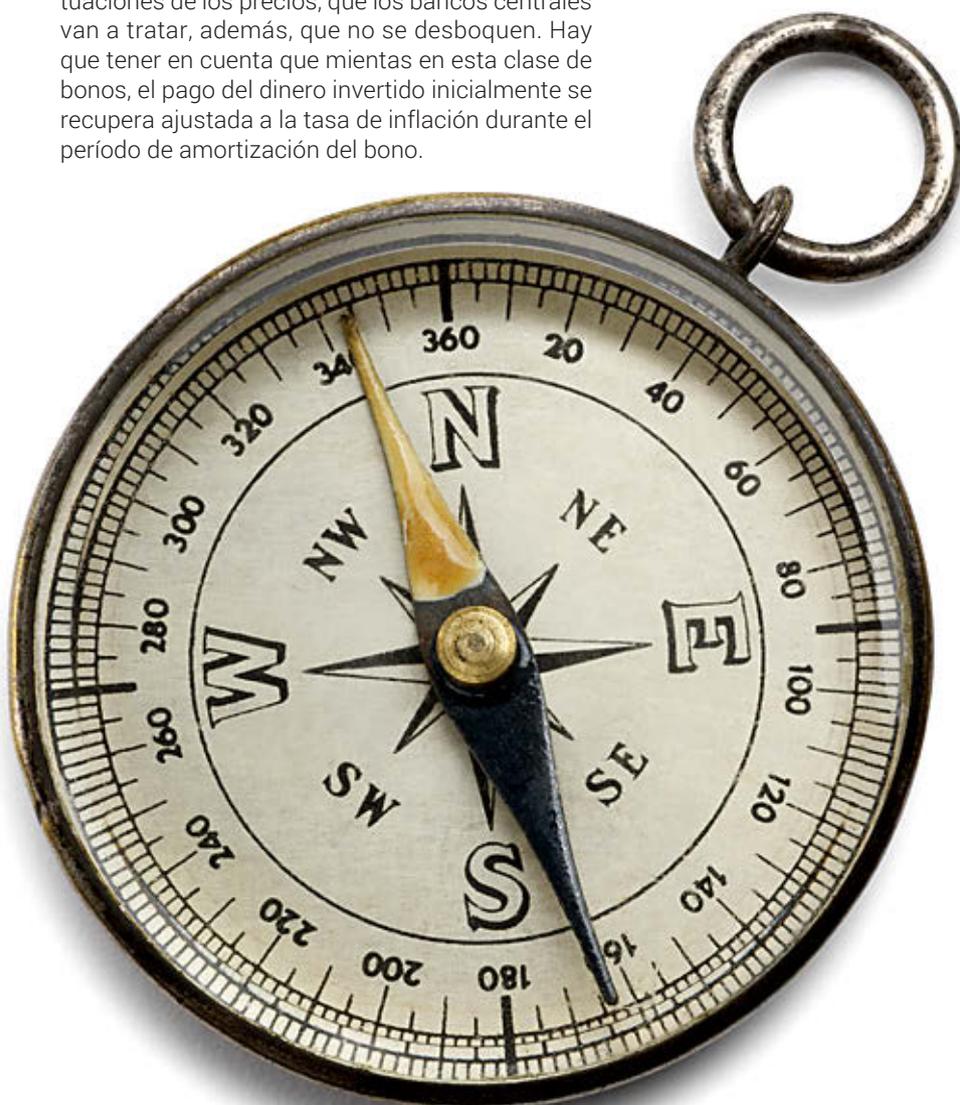
Otro de los activos que se han puesto de moda es la deuda subordinada, sobre todo la de las entidades financieras. Como su nombre indica, es un bono que en el orden de prelación de cobro de los acreedores de una compañía en liquidación se sitúa en último lugar, por lo que los tenedores de este tipo de emisiones corren el riesgo de no cobrar nada. De ahí que la rentabilidad exigida sea mayor porque, además, puede ser de tipo perpetuo. Los bancos se han lanzado a emitir este tipo de deuda porque lo pueden computar como capital híbrido, lo que les permite computarlo como recursos propios, al igual que ocurre con las participaciones preferentes. Nadie duda de que uno de los grandes bancos vaya a quebrar pero tampoco está asegurado al 100% que no pudiera ocurrir.

Los bonos ligados a la inflación también se han convertido en una clase de deuda que los inversores profesionales están incorporando en sus carteras. Los bonos normales pagan un cupón fijo, pero en los que están ligados a la inflación depende del movimiento que tenga la tasa de precios. En un entorno en el que se prevean movimientos al alza de la inflación, el tenedor de este tipo de bonos

# 5,85

Billones de euros es el volumen de deuda europea que se encuentra en terreno negativo

se beneficia de un pago mayor, de ahí que ahora los bonos ligados a la inflación se hayan situado en el radar. Normalmente suelen ser duraciones largas, pero también existen fondos ligados a la inflación de duración corta, que aprovecha las fluctuaciones de los precios, que los bancos centrales van a tratar, además, que no se desboquen. Hay que tener en cuenta que mientras en esta clase de bonos, el pago del dinero invertido inicialmente se recupera ajustada a la tasa de inflación durante el período de amortización del bono.





**Cristina Gavín Moreno**  
Responsable de Renta Fija de Ibercaja Gestión

## Más allá de la deuda pública

**E**l pasado 10 de diciembre, la subasta española del bono a 10 años centró muchos de los titulares de los periódicos, tanto económicos como de información general, y no era para menos: por primera vez, España colocaba deuda pública con interés negativo a ese plazo. De esta manera nuestro país entraba en el club de los países europeos que tienen toda su curva hasta el 10 años en terreno negativo. El hecho no deja de ser curioso en un entorno donde los déficits de estos países se anticipan elevados, y con un nivel de endeudamiento en niveles históricamente altos. Este fenómeno vuelve a demostrar el crucial apoyo que el BCE está teniendo en el comportamiento de los mercados.

Aunque ha pasado más desapercibido, el sector privado ha sido el otro gran beneficiado de los programas de compra de activos. El efecto no es pequeño, de hecho, hay que tener en cuenta que en un contexto de fuerte desaceleración económica como el que hemos vivido a lo largo de este año, con un desplome del gasto y del consumo privado, para muchos emisores, la posibilidad de continuar financiándose a niveles históricamente bajos ha sido fundamental y les ha permitido sortear los posibles problemas de liquidez e incluso mejorar su estructura de deuda mediante la recompra de sus vencimientos más cortos asegurándose la financiación a largo plazo.

La ampliación del programa de compra de deuda que anunciaba Christine Lagarde a mediados de diciembre nos hace anticipar que esta tendencia continuará de cara a 2021, de manera que los diferenciales privados van a continuar estrechando. ¿Cuáles deberían ser los sectores más beneficiados? Posiblemente aquellos que han tenido menor recorrido a lo largo de este año. Una vez que los datos de crecimiento y consumo empiecen a remontar, las compañías con un mayor nivel de apalancamiento van a ver mejorar sus perspectivas, lo que debería generar una mayor confianza de los inversores que siguen buscando rentabilidad en un entorno de tipos mayoritariamente negativo, -el porcentaje de emisiones en euros en terreno negativo se sitúa en la actualidad en el entorno del 65%-. Y más aún si tenemos en cuenta que a pesar del terremoto vivido, el nivel de impago en las compañías *high yield* apenas ha repuntado este año, y que la búsqueda de rentabilidad pasa necesariamente por la asunción de un mayor nivel de riesgo.

Creemos  
con nuevas  
oportunidades  
de inversión



**SOLUCIONES PARA NUESTROS CLIENTES**

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

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

900 227 227

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

 **BancaMarch**  
CRECER JUNTOS

## URIEL SARAGUSTI

Gestor de renta fija de La Financière de l'Échiquier (LFDE)



### “Las empresas emiten a coste más bajo con bonos verdes que con los tradicionales”

Gestor de crédito de la firma gala La Financière de l'Échiquier, Saragusti explica que los segmentos más atractivos en el actual escenario de tipos son la deuda subordinada y el 'high yield'. Y destaca que la gran demanda de emisiones sostenibles permite a las empresas financiarse más barato con ellas que con las clásicas

Por María Domínguez. Fotos: eE

Uriel Saragusti, gestor especializado en crédito de la firma de *stock picking* (selección de valores) La Financière de l'Échiquier, nos explica qué segmentos tienen más atractivo y cómo evolucionará la deuda sostenible.

#### ¿Hacia qué activos es preciso mirar en deuda corporativa para arañar rentabilidad?

El *high yield* se ha convertido en un segmento de extrema importancia en Europa. Sin

asumir un gran riesgo, uno puede obtener una rentabilidad algo superior a la de la renta fija corporativa tradicional. La deuda subordinada también se ha desarrollado muchísimo: hemos visto emisiones masivas, de 50.000 millones de euros este año. Este tipo de deuda de empresas no financieras ofrece hoy 150 puntos básicos más que la deuda tradicional de una empresa, a igual fecha de vencimiento. No sin riesgo: es más volátil.

**¿Por qué razón lo es?**

Estos bonos tienen características de bonos, pero también de *equity* (acciones). ¿En qué son más *equity*? La fecha de vencimiento es a opción del emisor. Éste puede tener una fecha de reembolso anticipado (*call*) en 2023; pero si en 2023 no quiere reembolsar la deuda, puede hacerlo 5, 10, 15 años después. Ese riesgo puede provocar caídas importantes en el precio. Por otro lado, que sean subordinados implica que, si un emisor incurre en *default* (impago), no podrá devolver el dinero de estos bonos antes de haber devuelto toda la deuda senior, estatal... Aún así, son empresas con buena calidad crediticia, y si uno hace bien su trabajo de selección puede captar esa rentabilidad superior sin asumir un riesgo significativo de impago.

**¿Qué otros activos son interesantes?**

La deuda subordinada bancaria. Este año, el sector ha acometido muchas provisiones por impagos que aún no han llegado, así que

bonos verdes, sociales, sostenibles... pero es un nicho pequeño. Otra opción es analizar los fondos que declaran tener en cuenta factores ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) a la hora de invertir. Si tenemos en cuenta este enfoque, más amplio, el 25% de los fondos de deuda corporativa europea en euros dice tener en cuenta los factores ASG, según fuentes del mercado solventes.

**¿Ese porcentaje ha crecido mucho? ¿Podría compararlo con el de Estados Unidos?**

Ha crecido muchísimo. En enero de 2019 era del 5%; el pasado junio, del 15%. Para la deuda corporativa en dólares, es inferior al 1,5%.

**Los emisores soberanos van entrando en el mercado verde. España lo hará en 2021. Pero la demanda aún es muy superior a la oferta. ¿Cuándo se equilibrarán?**

Es cierto que el sector, aunque ha crecido mucho, sigue siendo pequeño respecto al universo europeo de bonos corporativos y

*“Tenemos en cartera deuda ‘senior’ y subordinada de Iberdrola, así como una posición significativa en BBVA”*



*“El 25% de los fondos de deuda corporativa europea en euros dice tener en cuenta factores ambientales, sociales y de buen gobierno a la hora de invertir”*



ha podido acumular bastante capital en un 2020 en que no ha pagado dividendos. Esta deuda genera hoy rentabilidades muy interesantes respecto a la deuda bancaria *senior*.

**¿Tienen valores españoles en cartera?**

Sí, contamos con deuda *senior* y subordinada de Iberdrola, una de las empresas con más peso en el *Credit SRI Europe*. Y tenemos una posición significativa en BBVA, que está muy bien posicionada para aprovechar las oportunidades que seguramente surgirán, en adquisiciones, en las regiones en que está presente, como Turquía y México. Ha emitido bonos sociales y verdes, y un bono social Covid en el que hemos invertido.

**De la deuda corporativa europea, ¿qué porcentaje es sostenible?**

Clasificar la deuda sostenible es complicado. Una forma de hacerlo es mirar solo los

soberanos. Lo hemos visto en las ratios de suscripción de bonos verdes o sociales recientes, que han sido superiores a los de los bonos clásicos del mismo emisor. Tal es la demanda que, de hecho, estamos empezando a ver que las empresas pueden emitir a un coste más bajo si emiten *verde* que si colocan un bono normal. La diferencia es muy pequeña, de algunos puntos básicos, pero está empezando a suceder. La oferta seguirá aumentando, al menos por ahora; las empresas tienen proyectos para financiar en este sentido. La reflexión que se plantea es que en algún momento no contarán necesariamente con nuevos proyectos. En lo relativo a la deuda pública, es cierto que el Fondo de Recuperación de 750.000 millones va a financiarse en una gran parte (más de 200.000 millones) a través de bonos verdes emitidos por la Comisión. Eso generará una oferta en la parte soberana que hoy no existe.

## La nueva cepa de coronavirus y su expansión

1

Era uno de los posibles riesgos a los que expertos como Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, llevaban tiempo apuntando: la mutación del virus, la forma en que esta nueva variante pueda extenderse por todo el mundo y la medida en la que afecte a los confinamientos.

La cepa de coronavirus que ha sido detectada en Reino Unido no es más letal que la que ya conocía-

mos, pero sí se transmite con mayor facilidad (se estima que es un 70% más contagiosa). Esta variante también ha sido identificada en países como Dinamarca, Holanda, Sudáfrica y Australia, y dada su gran capacidad de contagio es probable que surja en otros países. El pasado 19 de diciembre, el ministro de Sanidad británico, Matt Hancock, reconocía que esta mutación de la enfermedad "está fuera de control".

## Posibles efectos adversos en las vacunas

2

Cuando Alemania estaba ya en el inicio de la recuperación, se ha visto obligada a dar un cerrojazo de cinco semanas a toda la economía; a ello se ha sumado el efecto de la segunda cepa. "Habrá que vigilar cómo las empresas gestionan esta nueva interrupción de la actividad económica y qué pesa más, si la parte positiva del inicio de las vacunaciones o los datos macro", reflexiona Susana Felpeto, directora de Renta Variable en atl Capital.

Por otro lado, y precisamente en relación con las vacunaciones que ya han comenzado, tanto el mercado como los medios de comunicación y las redes sociales permanecerán muy atentos a si van generando efectos adversos. Éstos son, en realidad, algo que ocurre con cualquier vacuna, más aún cuando las vacunaciones son masivas, pero, según advierte Víctor Alvargonzález, existirá una gran expectativa en torno a su gravedad.

## Los escollos del 'Brexit'

3

También permanecerá atento el mercado "al riesgo de una salida no negociada de la Unión Europea por parte del Reino Unido, que tendría su impacto inicial a inicios del año próximo", añade Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ratings.

Al cierre de esta edición de *Inversión a Fondo* (el 21 de diciembre), ya se habían roto todas las fechas límite para tramitar un acuerdo comercial con la UE.

El domingo 20 de diciembre, el Parlamento Europeo había confirmado que ya no había tiempo, de ninguna manera, para que los eurodiputados debatiesen un tratado antes del próximo 1 de enero. Esto significa que cualquier pacto -si es que llega a completarse, que no está garantizado- deberá apoyarse en las medidas de emergencia que ya ha aprobadas por Bruselas para evitar el caos total a partir del primer día de 2021.



Qué vigilar  
en  
enero

Partes del  
cuerpo  
imprimibles.

¿En serio?

En serio.

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

[www.fondosfidelity.es/megatendencias](http://www.fondosfidelity.es/megatendencias)



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DDI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente (FIL Luxembourg) S.A. 25, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A.

CS1043



**Masja Zandbergen**

Directora de Integración de Criterios ASG en Robeco

**Lucian Peppelenbos**

Especialista en Estrategia de Clima en Robeco

MOSTRANDO EL CAMINO DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE (6/9)

## Cómo alineamos las carteras con las aspiraciones sobre el clima

**E**n diciembre se ha lanzado la iniciativa *Gestores de Activos Zero Neto*, y Robeco se enorgullece de contarse entre los firmantes que la fundaron. Los 30 patrocinadores iniciales de la iniciativa representan más de 9 billones de dólares en activos gestionados. Los firmantes se comprometen a lograr unas emisiones netas de gases con efecto invernadero de cero no más tarde de 2050, en línea con la iniciativa mundial de limitar el calentamiento a 1,5°C, y colaborar con los clientes para fijar objetivos compatibles de descarbonización. Esta iniciativa se suma a otra similar de hace un año de la *Net Zero Asset Owners Alliance*, un grupo internacional de 33 inversores institucionales que gestionan 5,1 billones de dólares en activos. También se han comprometido a que sus carteras de inversión tengan cero emisiones netas de gases con efecto invernadero en 2050.

### De la aspiración al compromiso y la fijación de objetivos

Estas iniciativas son muy necesarias para contener el cambio climático, que ya es una clara prioridad para la mayoría de nosotros. Sin embargo, traducir estas aspiraciones a largo plazo en prácticas inversoras y carteras de inversión con impacto supone un reto clave para 2021. En la actualidad son pocos los titulares de activos con objetivos específicos adoptados.

Lo esencial es que fijemos objetivos en ciclos quinquenales. Los gestores de activos que forman parte de la iniciativa *Zero Neto* tienen que adoptar objetivos concretos antes de la 26ª Conferencia sobre el Cambio Climático de la ONU (COP26), a celebrar en Glasgow en noviembre de 2021. Transcurridos cinco años se evaluarán estos objetivos, fijando nuevas metas para los cinco años siguientes. Así es cómo los países revisan sus políticas nacionales sobre cambio climático en virtud del mecanismo establecido por la ONU.

### Alcance de las emisiones

El primer reto consiste en el alcance de las emisiones de carbono de las que los inversores tienen que rendir cuentas. La mayoría de los inversores enfocan la descarbonización al carbono emitido por la empresa en su actividad (alcance



# Inversión a fondo

elEconomista.es

1) y a las emisiones producidas para generar la energía que obtienen de empresas eléctricas (alcance 2). En la práctica, utilizar solo las emisiones de alcance 1 y 2 para descarbonizar carteras lleva a reducir la ponderación de eléctricas y materiales básicos, que son los sectores con procesos de producción intensivos en carbono. Esto es muy fácil para los inversores, ya que reducir la intensidad de carbono de las carteras no tiene un impacto excesivo en el universo de inversión.

Sin embargo, infravalora el impacto real de invertir en otros sectores, como petróleo y gas, donde la mayoría de las emisiones se deriva del uso de vehículos de gasolina (alcance 3 *downstream*). Otro sector intensivo en carbono es la alimentación, cuya cadena de suministro genera muchas emisiones de carbono (alcance 3 *upstream*). Por esto es importante introducir las emisiones de alcance 3, mucho más difíciles de medir. En Robeco recurrimos a proveedores externos para recopilar estos datos. Nuestros expertos en datos climáticos se esfuerzan para que sean correctos, aportándolos cuidadosamente a la contabilidad del carbono.

## ¿Mirar hacia atrás o hacia delante?



Analizar las emisiones de carbono del año pasado equivale a tomar una instantánea. Aunque es importante comprender la tendencia histórica, entender los planes futuros de descarbonización. Es esencial para construir carteras alineadas con París. Es importante comprender cómo tienen que descarbonizarse los distintos sectores, cuánto y cuándo, y los revulsivos para ello. Los inversores tienen que colaborar con los expertos académicos para desarrollar vías de descarbonización para empresas, sectores y países.

■  
Puede invertirse legítimamente en una empresa intensiva en carbono si tiene un plan de transición verosímil

Es importante tener en cuenta que los inversores invierten en carteras que en general son representativas de la economía mundial. Eso significa que, si esta se descarboniza al ritmo adecuado, los inversores no tienen que hacer muchos cambios en sus carteras. Pero sabemos que ese no es el caso. Si medimos la alineación actual de las carteras, equivaldría a más de 2 grados de calentamiento, ya que (de no hacerse nada) la economía mundial va camino de un aumento muy superior a 3 grados. Por tanto, con el tiempo podría cambiar el presupuesto de riesgo que debe adoptarse para que las carteras se alineen con París, y ello requeriría un seguimiento minucioso.

## Interactuar o no interactuar

Además, una de las cuestiones más importantes es la de si descarbonizar carteras tiene efectos en el mundo real. En otras palabras, si contribuimos a reducir las emisiones de carbono cuando vendemos empresas muy intensivas en carbono. La respuesta es que no de forma directa. Sin embargo, a largo plazo es obvio que cuanto más inversores lo hagan más impacto tendrán.

Lo más importante es preguntarse cómo se contribuye mejor a la transición energética. A menudo nos plantean la cuestión de interacción frente a desinversión. La respuesta es muy simple. Adam Matthews, representante de la Iglesia de Inglaterra, lo dijo claramente en uno de nuestros eventos SI, y nosotros no podríamos expresarlo mejor: "Puede invertirse legítimamente en una empresa intensiva en carbono si ha adoptado un plan de transición verosímil con una base científica y económica respetuosa con el Acuerdo de París. Pero no en caso contrario, cuando la empresa trate de aparentar credenciales verdes. Eso es lo que hay que cuestionarse y examinar".

Eso requiere un estudio como el de la Transition Pathway Initiative, iniciativa sobre objetivos de base científica, y mucho esfuerzo. No tenemos todas las respuestas, ¡pero es algo que definitivamente tenemos que abordar! En 2021, tenemos que pasar de la ambición a actuaciones y objetivos cuantificables.

# SONSOLES SANTAMARÍA

Directora general de negocio de Tressis



**“La sostenibilidad ya se discute en los consejos de administración; es un cambio importante”**

**En un 2020 que ha sido decisivo para la inversión socialmente responsable, Sonsoles Santamaría, directora general de negocio de Tressis, explica cómo integran los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno en sus procesos de inversión. También advierte de los retos que trae consigo la normativa europea**

Por María Domínguez. Fotos: Dani G. Mata

La inversión sostenible vive un año clave. Por un lado, ha demostrado que cae menos en momentos de pánico, como el *crash* del pasado marzo. Por otro, el deseo de los inversores de impactar positivamente con su dinero en cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) es cada vez mayor. A ello se suma que en el mes de marzo de 2021 entrarán en vigor las obligaciones europeas de divulgación, y las entidades deberán acla-

rar a sus clientes si sus productos integran o no estos criterios, y cómo lo hacen. Además, a finales del año que viene tendrán que empezar a preguntar a sus clientes si desean dar a su cartera un sesgo sostenible. De este viraje nos habla Sonsoles Santamaría, directora general de negocio de Tressis, firma especializada en gestión de patrimonios que lleva años integrando la sostenibilidad en sus carteras.

# Inversión a fondo

elEconomista.es

**Ofrecen arquitectura abierta, es decir, permiten a sus clientes comprar tanto productos suyos como de otras gestoras. ¿Cómo se aseguran, en los productos de terceros, de que no hay 'greenwashing', de que no se utiliza mal el nombre de 'sostenible'?**

Cuando la inversión se realiza a través de fondos *buceamos* mucho, mantenemos un diálogo continuo con las gestoras, para comprender muy bien qué entienden ellas por integración ASG. También nos fijamos en la composición de las carteras. Además, nos apoyamos en proveedores especializados en este tipo de datos, que nos ayudan a valorar esos criterios de sostenibilidad, de igual modo que para los datos financieros contamos con *Bloomberg* y otras herramientas, por ejemplo. Pero es importante tener cierta envergadura para afrontar las inversiones que esto requiere.

**¿Cree que determinadas firmas pequeñas no podrán hacer frente a esos costes?**

*“Las firmas más pequeñas pueden verse muy impactadas por las inversiones que requiere el cumplimiento de la nueva regulación de divulgación”*

■  
*“Si una minera está en un proceso de transición energética súper interesante, ¿por qué voy a excluirla?”*

Absolutamente. Compañías con un tamaño reducido pueden verse muy impactadas por las inversiones que va a requerir el cumplimiento de la nueva regulación de divulgación. También pueden decidir no dar un sesgo positivo a la sostenibilidad. La norma no te va a obligar a tener estos productos. Pero sí a explicarle al cliente si los tienes o no, y a preguntarle en el test MiFID si quiere productos de esta naturaleza. Si te responde que sí y no los tienes, probablemente busque otra entidad. En definitiva: si los quieres ofrecer supone una inversión, y si optas por no tenerlos puede provocar una pérdida de clientes.

**En aquellos fondos en los que ustedes seleccionan directamente a las compañías en las que invierten, se fijan en sus memorias de sostenibilidad. ¿Falta estandarización en todos esos datos sobre cuestiones ambientales, sociales...?**

Esas memorias llevan ya presentándose varios años, y las entidades cada vez les prestan más atención, porque saben que los analistas también lo hacen. Por otro lado, hemos observado un cambio relevante en las empresas: los temas de sostenibilidad ya se han integrado en las discusiones de los consejos de administración. Antes quizá se abordaban en departamentos o comisiones específicos. Esa sensibilidad en los consejos es clave para que esta tendencia se derive en acciones concretas.

**Han reforzado su apuesta por la sostenibilidad con dos planes de pensiones sostenibles, el 'Tressis Plan de Pensiones Cartera Equilibrada' y 'Tressis Plan de Pensiones Cartera Crecimiento'. ¿Cuál es la principal diferencia entre ellos?**

Su perfil de riesgo. La *Equilibrada* tiene una estrategia en la que la posición central es del 50% en renta variable, y el 50% restante en otros activos del espectro de la renta fija. La



singularidad de esta cartera es que la mayor parte de ella se invierte en fondos de inversión, viene a ser un fondo de fondos de pensiones. La *Cartera Crecimiento* tiene un sesgo más arriesgado: su posición central es un 85% en renta variable, y en ella sí hacemos más inversión directa en compañías porque tenemos un equipo de renta variable con mucha capacidad para hacerlo teniendo en cuenta los criterios de sostenibilidad.

**¿En qué otros aspectos de sostenibilidad se fijan a la hora de invertir en cotizadas?**

Diferenciamos entre el *qué* hace la compañía y el *cómo* lo hace. En sostenibilidad no hay blancos o negros, es una paleta de grises. Tú puedes tener una minera en Polonia, en la que el *qué* no sería sostenible porque es tremendamente contaminante, pero que puede estar en un proceso de transición energética súper interesante. Ese es el *cómo*. ¿Por



qué la voy a dejar fuera? Eso es para nosotros la sostenibilidad, apostar por modelos de negocio sostenibles de cara a futuro. Estamos convencidos de que esos modelos tienen una proyección mucho más robusta.

**Los clientes, ¿cómo responden cuando les hablan de productos financieros sostenibles?**

Orientar las inversiones hacia este universo les permite sentirlos mucho más próximos. Les hablas de flujos de caja y pocos tienen la capacidad de entenderlo, pero si abordas temas como las políticas ambientales, sociales, de diversidad, de inclusión... son historias mucho más tangibles.

**Acaban de lanzar el fondo 'Conciencia Ética', cuya estrategia está inspirada en los valores de la Doctrina Social de la Iglesia Católica y su ideario ético. ¿Cuál es el motivo de su lanzamiento? ¿Por qué han optado por**

**contar con el asesoramiento de AFI?**

Teníamos demanda para este tipo de fondo, que combina la importancia de la sostenibilidad con los valores de la Doctrina Social de la Iglesia Católica. La sostenibilidad cuida y tiene en consideración darle un sesgo positivo a criterios ASG, y la Doctrina de la Iglesia Católica aplica filtros adicionales que muchos clientes valoran. ¿Por qué AFI? Porque viene desarrollando desde 2015 una oferta integral en el ámbito de las finanzas sostenibles y su experiencia nos parecía muy interesante. Han colaborado y asesorado a numerosas entidades a gestionar su estrategia en lo referente a la sostenibilidad. Esa experiencia les ha llevado a desarrollar metodologías propias en materia de sostenibilidad, como la elaboración de un *rating* ASG, modelos de valoración de impacto, y metodologías de vinculación con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas.

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

**Josep María Pon**

Director de Renta Fija y Activos Monetarios de Crèdit Andorrà AM

## Verde, el color de moda en las finanzas

La llamada *transición verde* es la nueva tendencia en la política que se está trasladando a los mercados financieros. La crisis de la Covid-19 ha provocado que los paquetes de estímulos se estén dirigiendo hacia una recuperación verde, social y sostenible, impulsando el desarrollo de los llamados bonos ESG. Esta tipología de bonos, por sus siglas en inglés de ambiental, social y buen gobierno, se han convertido en los instrumentos más utilizados en el actual entorno, ya que la financiación obtenida por sus emisiones se destina directamente a financiar proyectos ecológicos (energías renovables, edificios eficientes energéticamente...), sociales (ayudas al empleo, igualdad de género, temas relacionados con la salud...) o sostenibles, que sería una combinación de los anteriores.

El impulso de las instituciones significa un soporte más para este activo. La UE está convirtiendo los bonos ESG en la piedra angular de su Plan de Recuperación con los 225.000 millones de euros que tiene previsto emitir. Para ponerlo en perspectiva, este importe es igual a lo emitido en estos instrumentos en todo el año 2019 y significa casi una cuarta parte de las emisiones vivas actuales.

La importancia también radica en que, a medida que vaya emitiendo, irá conformando una nueva curva verde soberana en el mercado. La UE también aprobó en 2019 un sistema de clasificación conocida como *taxonomía* para determinar lo que se considera sostenible -no todo vale para que un bono se pueda etiquetar como ESG- y el BCE ha sido más activo en la compra de esta tipología de bonos para sus programas de compras. Recientemente, ha anunciado que aceptará los bonos con cupones vinculados a objetivos de sostenibilidad como elegibles a partir del 2021.

Pero no solo en la zona euro con el *acuerdo verde* encontramos ejemplos: el próximo presidente de EEUU, Joe Biden, se ha comprometido a iniciar la senda para conseguir una energía 100% limpia para el 2050 en EEUU, o el Reino Unido con su estrategia a favor del hidrógeno.

Ya no se trata de una estrategia nicho en el universo de la renta fija: el auge de los bonos ESG se puede ver en los flujos que reciben por parte de los inversores. En el mercado primario los bonos con la etiqueta verde son los más demandados y hacen que los emisores puedan reducir su prima de emisión en mayor cuan-





iStock

tía en comparación con los bonos tradicionales. Según *Bloomberg*, los ETF centrados en ESG han experimentado los mayores flujos de entrada durante cada uno de los meses del 2020, y hasta el mes de octubre y en relación al año anterior, la emisión de bonos sociales se ha multiplicado por 10 y la de bonos verdes ha crecido cerca de un 60%. En el mundo soberano, los países más activos están siendo Francia seguida de Alemania, mientras que España ha anunciado que emitirá su primer bono verde el año 2021. La Unión Europea, en los dos últimos meses, ha iniciado la financiación del programa de ayuda y fomento al empleo SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*), levantando 40.000 millones de euros en diferentes tramos entre 5 y 30 años y con gran éxito de demanda. En *corporates*, los sectores más destacados son el financiero, el eléctrico y el de la energía.



■

**En el mercado primario,  
los bonos verdes  
son los más demandados  
y permiten reducir  
la prima de emisión**

■

Que resulte una moda o se convierta en una exitosa tendencia a largo plazo dependerá en buena parte no solo de que el inversor sienta que cumple con su conciencia social, sino de la rentabilidad que se obtenga. En este sentido, el nacimiento de los nuevos bonos SDG (*sustainable development goal*), que cada vez son más frecuentes y vinculan la rentabilidad a los objetivos de sostenibilidad planteados, puede ser una buena línea para su futuro desarrollo.

Dos ejemplos recientes: la emisión de la farmacéutica Novartis de 1.850 millones de euros con un vencimiento a 8 años, donde se compromete a aumentar el cupón en 0,25% los tres últimos años si no cumple con el objetivo marcado de aumentar el acceso a medicamentos de pacientes con bajos ingresos para el año 2025, y la emisión de 850 millones a 11 años de la multinacional Holcim, dedicada a la producción de cemento y materiales de la construcción, que ofrecía un aumento del cupón del 0,75% si incumple sus objetivos de reducción de emisiones de CO2 en el año 2030.

Lo que sí parece es que con la cantidad de recursos que se están asignando a estas áreas, se vislumbra un futuro, podríamos decir, más ESG: la energía provendrá principalmente de energías renovables y habrá menos trabajadores en industrias peligrosas que dañan el medio ambiente. Con el auge de los coches eléctricos se necesitará más cobre y menos petróleo, a la vez que nuevas sinergias surgirán entre las industrias de autos tradicionales y las empresas tecnológicas para impulsar, por ejemplo, el vehículo autónomo.

# Inversión a fondo

elEconomista.es

## Alcalá Multigestión Oricalgo FI

**11,2%** Se sitúa como el mejor fondo de la primera mitad de diciembre (con datos de Morningstar hasta el día 16) entre los disponibles para su venta en España. Este mixto flexible, que cumplió en noviembre un año de vida, tiene invertido el 86% de su patrimonio en bolsa, especialmente del Asia emergente, Canadá y EEUU.

## JPMorgan Funds - Thematics - Genetic Therapies C2 (acc) - CHF Hedged

**11,1%** Denominado en francos suizos y con cobertura de divisa, invierte en compañías dedicadas a las terapias genéticas, principalmente estadounidenses. Moderna y Crispr Therapeutics están entre sus principales posiciones (la segunda subía un 15% en el mes el pasado día 16, fecha a la que está calculada la rentabilidad del fondo).

## BNY Mellon Brazil Equity EUR I Acc H

**10,7%** En torno a un 7% se anotó el Bovespa, el índice brasileño de referencia, entre el 30 de noviembre y el 16 de diciembre. Este fondo de BNY Mellon ha contado en la primera mitad del mes con el impulso de valores como la minera brasileña Vale, que se anotó un 10,5%, o la empresa de comercio electrónico B2W.



## El tesoro de los inversores

Con datos de Morningstar hasta el día 16, fondos de diversa temática y enfoque se cuelan entre los mejores del mes de diciembre (y tampoco están recogidas, por otro lado, las caídas bursátiles que se produjeron tras conocerse la existencia de una nueva cepa de coronavirus en Reino Unido). En todos los casos, son fondos que invierten la totalidad o la gran mayoría de su patrimonio en renta variable.

## El lastre de los inversores

El Nikkei, que agrupa a las 225 mayores empresas de la Bolsa de Tokio, lleva meses marcando máximos, remontándose, de hecho, a altos no vistos en su cotización desde 1991. Pese a ello, varios de los fondos que peor se han comportado en la primera mitad del mes agrupan precisamente a valores japoneses. También varios vehículos que invierten en cotizadas chinas se cuelan entre las peores en diciembre.



## CC Japan Alpha I USD

Está invertido al 100% en renta variable nipona, fundamentalmente en empresas tecnológicas, industriales, vinculadas a la salud y a los servicios financieros. Entre sus valores están M3 (ligada a la tecnología sanitaria) y Nihon M&A, que en ambos casos han sufrido descensos en el parqué en la primera quincena del mes.

**-8,0%**

## FSSA Japan Equity Fund Class I (Accumulation) USD P Hedged

Entre las principales posiciones de este producto que, como el anterior, se enfoca en la bolsa japonesa, se encuentran -igual que en el anterior fondo- la ya mencionada M3 o el grupo de servicios de pago GMO Payment Gateway, que también ha experimentado un descenso en el parqué en la primera mitad de diciembre.

**-5,6%**

## Invesco China Focus Equity E EUR Acc

Cerca del 94% del patrimonio está en compañías cotizadas, la inmensa mayoría de ellas de Asia emergente, pero también del Asia desarrollada. Entre otros valores, el *Invesco China Focus Equity E EUR Acc* está posicionado en el grupo de comunicaciones Tencent, y en la farmacéutica Jiangsu Hengrui Medicine, ambas chinas.

**-5,4%**

iberCaja



Aprendizajes 2020

La próxima vez que  
el futuro me sorprenda...  
lo estaré esperando

VAMOS CON  
TU FUTURO  
DESDE YA

**PLAN DE  
PENSIONES**



entra en  
[vamoscontufuturo.ibercaja.es](https://vamoscontufuturo.ibercaja.es)

EL BANCO  
DEL

**vamos**



## Iniciativa

## Treinta gestoras globales se unen para alcanzar las 'emisiones 0'

Nueva iniciativa a favor del medio ambiente. 30 gestoras globales -entre ellas DWS, Axa, Fidelity International, Nordea, Schroders, Robeco o UBS-, con aproximadamente 9 billones de dólares en activos bajo gestión, se han comprometido a apoyar el objetivo de emisiones netas de gases de efecto invernadero cero para 2050 o incluso antes. Lo hacen a través de la iniciativa Objetivo Cero Emisiones Netas (*Net Zero Asset Managers*), a través de la cual los ges-

tores de activos se comprometen "a descarbonizar las carteras de inversión, a acelerar su contribución al logro de cero emisiones netas y a limitar la subida de temperaturas a 1,5°C".

"Como gestores de activos fiduciarios, nuestra misión es allanar el camino hacia una economía libre de carbono", ha afirmado Asoka Wöhrmann, consejero delegado de DWS.

## Compromiso

## Bankia AM se adhiere a los Principios de Inversión Responsable

Bankia Asset Management (Bankia AM) ha firmado los Principios para la Inversión Responsable, conocidos como PRI por sus siglas en inglés (*Principles for Responsible Investment*), promovidos por la ONU.

Estos principios, iniciativa de un grupo de inversores institucionales internacionales, cuentan con el apoyo de las Naciones Unidas y tienen como obje-

tivo incorporar los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) a los procesos de toma de decisiones de inversión. Durante el ejercicio 2020 Bankia AM ha dotado de mayor contenido al Comité de Coordinación ASG, al que ha renombrado como Comité de Sostenibilidad, que incorpora a la alta dirección y a personas de prácticamente todas las áreas del negocio de gestión de activos.



## Se lanzó en 2017

## El primer ETF de bonos verdes alcanza 500 millones en activos

Lyxor ha anunciado que su *Lyxor Green Bond (DR) UCITS ETF*, el primer ETF (fondo cotizado) del mundo con exposición a bonos verdes, ha alcanzado los 500 millones de euros en activos bajo gestión, triplicando sus activos en un año. Desde su lanzamiento en 2017, este producto ha aumentado sus activos en sintonía con el notable crecimiento del mercado subyacente de bonos verdes.

Según la Iniciativa de Bonos Climáticos (*Climate Bonds Initiative*), el organismo de referencia en este tipo de emisiones, el mercado de bonos verdes alcanzó un nuevo récord en el tercer trimestre de 2020, con una emisión que alcanzó un máximo de 73.000 millones de dólares, el mayor volumen en cualquier periodo de tercer trimestre desde la creación del mercado en 2007.

## Formación

## Ve la luz en España una nueva acreditación en sostenibilidad

IASE (*International Association for Sustainable Economy*) se ha presentado en España como certificador internacional en ASG. La Asociación, que ya está presente en más de 36 países de todo el mundo, proveerá las Certificaciones ISF (sector financiero) e ISB (sector empresarial).

Estas certificaciones, cuyos primeros exámenes se

celebrarán el próximo mes de marzo 2021, "otorgan los conocimientos y competencias necesarias en materia de medio ambiente, sostenibilidad, inclusión social y gobernanza para fomentar una cultura organizacional más responsable, así como optimizar las oportunidades laborales de los empleados de todo tipo de compañías", explicó esta entidad en un comunicado.

## Espíritu de innovación

---

con fondos temáticos de  
futuro y una metodología  
de análisis ASG





## Lanzamiento

## Fidelity amplía su oferta de fondos sostenibles y temáticos

Fidelity International va a ampliar su Familia de Fondos Sostenibles con el relanzamiento de tres fondos domiciliados en Luxemburgo: *Fidelity Funds-Sustainable Asia Equity Fund*, *Fidelity Funds-Sustainable European Smaller Companies Fund* y *Fidelity Funds-Sustainable Japan Equity Fund*.

Para dar respuesta a la creciente demanda de inversiones temáticas, a comienzos de 2021 también

verán la luz dos nuevos fondos temáticos domiciliados en Luxemburgo: *Fidelity Funds - China Innovation Fund* y *Fidelity Funds - Global Thematic Opportunities Fund*. "En última instancia, las metas fundamentales de nuestros clientes están en consonancia con las de la sociedad y nuestro papel consiste en representarlas de la mejor forma posible", comentó Christophe Gloser, responsable de ventas para Europa continental de Fidelity International.

## Participación minoritaria

## Candriam entra en un proveedor de soluciones de capital privado

Candriam y su filial New York Life Investments Alternatives anunciaron el pasado 9 de diciembre la constitución de una asociación estratégica con Kartesia Management, proveedor europeo especializado en soluciones de capital privado para pequeñas y medianas empresas, mediante la adquisición de una participación minoritaria en la empresa. Se prevé que la operación finalice antes de finales de año.

Kartesia es un inversor líder en los mercados privados europeos con más de 2.500 millones de euros en activos bajo gestión.

Naïm Abou-Jaoudé, CEO de Candriam y presidente de New York Life Investment Management International, destacó que la operación "permitirá añadir el crédito privado europeo a nuestra oferta".



## Lanzamiento

## Nuevo fondo de Aberdeen de inversión sostenible en emergentes

Aberdeen Standard Investments (ASI) ha lanzado un fondo de renta variable centrado en el Desarrollo Sostenible de Mercados Emergentes, el *Aberdeen Standard SICAV 1- Emerging Markets Sustainable Development Equity Fund*. Según explicó la entidad en una nota, "el equipo de mercados emergentes globales de ASI seleccionará empresas que tienen su sede u operan en mercados emergentes, y que estén fuer-

temente alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas. Los ODS están diseñados para abordar los principales desafíos, como el cambio climático o la desigualdad social. En opinión de Fiona Manning, directora de Inversiones de ASI (en la imagen), los ODS "proporcionan un excelente marco para asegurar que los esfuerzos se dirijan a las áreas de mayor necesidad".

## Nombramiento

## A&G refuerza su equipo de institucional con Gabriel de Garnica

A&G Banca Privada ha ampliado su equipo de negocio institucional liderado por José María Úbeda, con la incorporación de Gabriel de Garnica. Garnica se une al desde Ábaco Capital Asset Management, a la que se incorporó como director de Ventas Institucionales en septiembre de 2019. Cuenta con una larga trayectoria profesional en el sector; anteriormente ejerció como analista de crédito en BNP Pari-

bas y más recientemente como director de relaciones con inversores en Metagestión.

Es licenciado en Administración y Dirección de Empresas, especialidad en Financiación por la Universidad CEU San Pablo. Cuenta asimismo con el título CAD - *Certified Advisor* y el *Chartered Financial Analyst* (CFA) *Charterholder*.

# Normalizando la discapacidad



¿Puede la discapacidad ser un factor determinante a la hora de buscar un trabajo? Para los ocho procesos de selección que pasó Eva el año pasado parece que sí. Todos los entrevistadores dedicaron más tiempo en descubrir qué discapacidad tenía que en conocer sus competencias para el puesto. ¿Por qué no centrarse en las capacidades de las personas? Eva aporta ahora todo su entusiasmo en un proyecto que le apasiona; su responsable se interesa por su fibromialgia únicamente para saber cómo puede facilitar que esté más cómoda desarrollando su función.



¡Descubre más  
anécdotas de la campaña  
Igual de diferentes!



**Jorge González**  
Director de análisis de Tressis

## La crisis del Covid, una oportunidad para apostar por los factores sociales

**L**a crisis del Covid-19 ha puesto los factores sociales bajo los focos, pero no hay nada nuevo en centrarse en el papel de una empresa en el orden social. En Tressis creemos desde hace años que es de interés para todos que las empresas hagan lo correcto y acogemos de buen grado el mayor reconocimiento por parte de los inversores a la *S* de *social* cuando realizan su análisis extrafinanciero de los activos que desean incluir en sus carteras. Sin embargo, es difícil realizar un buen análisis de estos factores. Las otras partes del acrónimo ESG son más sencillas de determinar. La *E* se ha reducido al compromiso de lucha contra el cambio climático, mientras que la *G* trata sobre la calidad de la gestión de la compañía y, al menos, se revisa en las juntas generales de accionistas anuales.

El coronavirus ha brindado una oportunidad para ver el compromiso de las compañías en materia social. Ha sido momento de que las empresas apostaran por defender y proteger al máximo la salud de sus trabajadores, clientes, proveedores y del conjunto de la sociedad en la que trabajan. La complejidad de esta red de partes interesadas y afectadas por la actividad de una empresa explica por qué no hay mediciones fáciles del impacto social, y por qué se necesitan análisis minuciosos, compromiso proactivo y un enfoque caso por caso.

La *S* cubre muchos temas centrales para la reputación, el valor de marca y la satisfacción del cliente. Las cuestiones son tan diversas como la salud y la seguridad, la gestión del capital humano, la esclavitud moderna, las condiciones de trabajo, el salario justo, la seguridad de los datos y las cadenas de suministro. Si no se hacen las cosas de manera correcta en alguno de estos ámbitos, la reputación social de una empresa está en riesgo y en los últimos años, esto, se ha mostrado vital para la cotización de las acciones. Una controversia ha causado las caídas en bolsa y en desgracia de muchas compañías, a pesar de contar con sólidos balances financieros. La pandemia ha puesto la *S* en el centro, lo que obliga a los inversores a darle la atención que merece. Es el momento de asegurarnos de que empresas y sociedad estén mejor alineadas a la hora de invertir en ella. Porque aquellas que resuelven problemas sociales presentan inversiones más atractivas para nuestros clientes.



Reconstruye el mercado

# EcoTrader.es

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

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

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

☎ 902 889 393

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

**elEconomista.es**



Tino Fernández, presidente de Altia.

## Altia celebra una década en BME Growth con alzas del 760%

La compañía gallega especializada en servicios de consultoría fue la décima firma en debutar en el antiguo MAB y la primera que empezó a retribuir a sus accionistas. Su objetivo es seguir aumentando en número de clientes en los países donde ya se encuentra.

Cristina Cándido. Fotos: eE

**E**nfocada en grandes proyectos de tecnología de la información, especializada en servicios de consultoría y con presencia en más de siete países, cuesta creer que Altia arrancara su andadura en 1994 con seis trabajadores que compartían una única cuenta de correo electrónico. Veintiséis años después, esta empresa, que viene a ser la versión *mini* de un Indra o un Everis (capitaliza 155 millones) cuenta con una plantilla de 2.200 per-

sonas (ingenieros de telecomunicaciones, físicos, matemáticos). Es el inconformismo lo que la ha llevado a firmar una trayectoria de crecimiento.

El gran hito de la compañía gallega, del que se acaban de cumplir diez años, fue su estreno como cotizada en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) -desde hace unos meses, renombrado como BME Growth. Lo hizo a un precio de 2,72 euros, lo que implica una

# Inversión a fondo

elEconomista.es



Actividad principal	Consultoría tecnológica
Año de fundación	1994
Sede central	La Coruña
Variación en bolsa 2020 (%)	↑ 1,8
Capitalización bursátil (mill. €)	155,4
Sistema de contratación	Fixing
Ebitda* primer semestre 2020 (mill. €)	3,6

(\*) Resultado bruto de explotación.

Fuente: BME Growth. Datos a 17 de diciembre. elEconomista

revalorización del 760% hasta los niveles actuales, en torno a los 23 euros. La operación les sirvió para comprar un centro de datos de Vodafone e introducirse en el mundo de los servicios gestionados. "No llegamos por una necesidad de captar dinero. Pero es cierto que vimos una oportunidad de mandar un mensaje de empresa en expansión, con ambición por crecer y con unas cuentas claras", explica su presidente, Tino Fernández. Reconoce que cotizar no garantiza la firma de un contrato, pero es un atributo que suma. Y aunque no acierta a cuantificar cuánto ayudó la salida al mercado, sí señala que la facturación ha pasado de 17 millones de euros en 2010 a los 130 actuales. "Lo resumo así: lo volveríamos a hacer. Hay muchas maneras de que las empresas crezcan y se financien, y esta es una buena forma", sentencia.

Con aquel estreno bursátil Altia se convertiría en la décima firma del MAB y la primera en pagar dividendo. Una retribución con un *payout* (porcentaje del beneficio destinado a dividendo) del 30% al que Fernández admite que nunca se ha comprometido como tal, pero que no ha dejado de pagar ni un solo año, ni siquiera éste por la pandemia. "La idea de retribuir al accionista se mantendrá, da atractivo al valor. Pero si un año no lo hacemos, queremos estar libres". En cuanto a su trayectoria reciente en el parqué, en 2020 el valor solo se anota un 1,8% (el índice Ibx Growth Market 15, que agrupa a los 15 valores más líquidos de BME Growth, incluida la propia Altia, se revaloriza un 45%).

Atravesaron momentos difíciles a raíz del escándalo de Gowex en 2014, que también afectó al resto de compañías del MAB. "Con Gowex se cuestionó todo el *ecosistema* y lo vivimos con preocupación. Pero sirvió para que el propio MAB ajustase normas", asegura. Desde 1996 a Altia no le han faltado ofertas de compra, pero la idea de la compañía siempre fue la de desarrollar un buen proyecto al que, según Fernández, "aún le queda recorrido". Y en un sector en plena efervescencia, en especial en lo relacionado con la *nube*, la gestión de datos, cibersegu-



Interior de un edificio corporativo de Altia.

ridad, comercio electrónico, robótica o automatización de procesos, "tenemos la oferta para estas líneas de trabajo y existe una demanda de calidad que se suma a la que ya había", destaca.

## ¿Saltar al Continuo?

Aunque a día de hoy empezar a cotizar en el Mercado Continuo no es algo que esté sobre la mesa ni por *free float* ni por estructura accionarial (el presidente y su entorno controlan en torno a un 81% y el empresario indio Ramchad Bhavnani y personas asociadas, un 12%), Fernández no descarta que pueda plantearse en el futuro. "Quizá realicemos una ampliación de capital reservada solo a nuevos inversores" para cambiar la base accionarial actual, apunta Fernández. Pero para ello, el primer paso sería dejar el *fixing* (que implica que sus títulos se negocian solo en dos subastas cada día) y pasar a negociarse en el mercado abierto de BME Growth. Por el momento, esto no está aprobado ni en estudio. "Teniendo en cuenta más el negocio que la cotización, nuestro proyecto es seguir creciendo. Será el aumento de tamaño de la compañía y de los países donde tenemos presencia lo que va a venir *acompañando*". El posible salto al Continuo, pronostica, "lo veo más como una consecuencia".

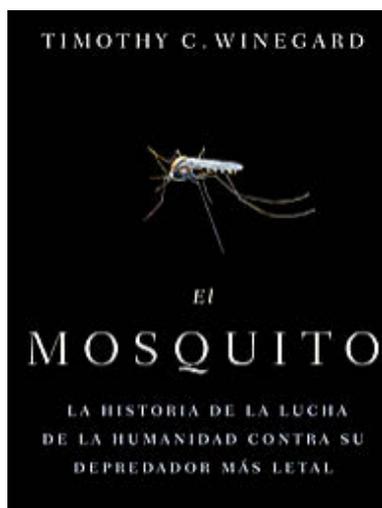


**Javier López Bernardo**  
Ph.D., CFA, Miembro de CFA Society Spain

## Nuestra guerra milenaria contra el peor enemigo

**Q**ué tienen en común hechos tan dispares como la muerte de Alejandro Magno, el retroceso de Atila a las puertas de Roma, el fracaso de Ricardo Corazón de León en la Tercera Cruzada, el Acta de Unión escocesa de 1707, el invento del gin-tonic, o los continuos retrasos en la construcción del Canal de Panamá? De una manera u otra, un insecto tan insignificante como el mosquito ha sido el hilo conductor de todos los hechos anteriores -y de muchos más-.

Timothy Winegard ha publicado recientemente la biografía definitiva del mosquito, *El Mosquito: La Historia de la Lucha de la Humanidad Contra su Depredador Más Letal*, en la que explora cómo el mayor depredador del género humano ha influido en el devenir de nuestra historia y economía. Aunque las sociedades modernas han desarrollado defensas, tales como vacunas e insecticidas, para protegerse de la picadura del mosquito, las muertes siguen siendo escalofriantemente altas, superiores al millón de personas cada año durante las últimas décadas. No es de extrañar que uno de los programas de la fundación Bill y Melinda Gates haya sido la erradicación de la malaria.



**'El mosquito: la historia de la lucha de la Humanidad contra su depredador más letal'. Autor:**

Timothy Winegard.

Editorial: B Ediciones, 2019, p. 638, tapa dura.

El mosquito ha sido un asesino tan voraz gracias a la versatilidad de las armas que ha ido adquiriendo a lo largo de su evolución. La mayoría de las enfermedades que propaga son víricas, como la fiebre amarilla, el dengue y el Zika. Para ellas no hay generalmente vacuna -excepto para la fiebre amarilla, descubierta en 1937-, dan al portador inmunidad de por vida, son transmitidas en su mayoría por el mosquito *Aedes*, y se concentran en África, aunque algunas están volviendo al mundo desarrollado. Sin embargo, ha sido el parásito del *plasmidium*, el causante de la malaria, el que ha provocado los mayores estragos a la Humanidad. Los dos tipos de malaria más extendidos son el *falciparum*, el más mortal, representando el 90% de las muertes por malaria, y el *vivax*, la forma más común.

Históricamente, la única defensa que tuvimos contra el mosquito fueron los patrones estacionales, ya que la temperatura es crucial para la transmisión de la malaria. La temperatura óptima para el desarrollo del mosquito son unos 23°C -por



'Aedes aegypti', el mosquito de la fiebre amarilla. iStock

debajo de 10° y por encima de 40° los mosquitos adultos mueren-. Adicionalmente, temperaturas por debajo de 15° alargan la incubación del parásito dentro del mosquito, aumentando la probabilidad de que el mosquito muera antes sin haber contagiado. El escaso desplazamiento de los mosquitos a lo largo de su vida, de unos 400 metros, también dificultó históricamente su propagación.

Aunque los mosquitos han estado presentes desde los principios de la historia escrita -ya para los cananeos, el dios Belcebú tenía forma de mosquito y era "el señor de los que vuelan"-, no fue hasta el siglo XIX que la Humanidad descubrió la enorme influencia en su historia. En 1881, el médico cubano Carlos Finlay descubrió que el *Aedes* era el principal transmisor de la fiebre amarilla, y en 1897 Giovanni Grassi probó la misma relación entre el *Anopheles* y la malaria. Ese mismo año Robert Koch demostró la eficacia de la quinina contra la malaria. Los anteriores descubrimientos hicieron que la II Guerra Mundial marcara el inicio de una tendencia a la baja en la propagación de la malaria, gracias al invento de medicamentos sintéticos como la cloroquina y la producción en masa del insecticida DDT. En 1971, tras un lapso de 2.200 años, un equipo de investigadores chinos redescubrió un libro antiguo en el que se explicaban las bondades del arbusto *Artemisia annua* contra la malaria, y en 1972 lograron aislar su ingrediente activo, la artemisinina, uno de los medicamentos más efectivos descubiertos hasta la fecha. En 2015, Tu Youyou ganó el Nobel por esas investigaciones.

■

**El mosquito ha sido un asesino tan voraz gracias a la versatilidad de armas que ha adquirido a lo largo de su evolución**

■

Desafortunadamente, el mosquito ha contraatacado desde la década de 1970, habiendo ganado parte del terreno perdido. El DDT se prohibió en los EEUU en 1972 porque los mosquitos habían desarrollado resistencia, al igual que la malaria lo ha hecho contra la quinina y la cloroquina. Por otra parte, el mosquito ha reclutado nuevas armas para su arsenal, añadiendo recientemente dos nuevas enfermedades antes desconocidas, el Zika y el Virus del Nilo Occidental. Sin embargo, la concienciación de la sociedad en los últimos años, ayudada en gran parte por instituciones como la Fundación Gates y por el propio libro de Winegard, es un gran avance e invita a ser optimista, ya será sin duda un gran aliado en nuestra guerra milenaria contra nuestro peor enemigo.

**Endesa**

**M**

Dividendo: 0,70€

Rentabilidad: 3,2%

Fecha de pago: 4 de enero

Fecha de corte: 30 de diciembre

**Red Eléctrica**

**M**

Dividendo: 0,27€

Rentabilidad: 1,7%

Fecha de pago: 7 de enero

Fecha de corte: 5 de enero

**CIE Automotive**

**C**

Dividendo: 0,25€

Rentabilidad: 1,2%

Fecha de pago: 7 de enero

Fecha de corte: 5 de enero

**Zardoya Otis**

**C**

Dividendo: 0,07€

Rentabilidad: 1,2%

Fecha de pago: 11 de enero

Fecha de corte: 7 de enero

**Prosegur\***

**C**

Dividendo: 0,03€

Rentabilidad: 1,5%

Fecha de pago: 15 de enero

Fecha de corte: 13 de enero



**Endesa ofrece un 3,2% y CIE confirma su pago para el día 7 de enero**

Endesa permite embolsarse un 3,2% con su dividendo del 4 de enero, de 0,70 euros. La fecha de corte -desde la cual los títulos cotizan sin derecho a cobrarlo- es el 30 de diciembre. La compañía anunció a finales de noviembre que prevé aumentar su beneficio un 12% hasta 2023, alcanzando los 1.900 millones de euros, (sobre los 1.700 que espera en 2020). Esto supone retrasar un ejercicio la meta fijada anteriormente, debido a la pandemia. Pese a todo, mantendrá su política de dividendos, con un *pay out* (porcentaje del beneficio destinado a retribuir) del 100% este año, del 80% en 2021, y del 70% en 2022 y 2023.

Entre los pagos ya confirmados para el próximo mes está el de otra *utility*, Red Eléctrica. La empre-

sa transportista de electricidad ofrece un 1,7% el 7 de enero. Y hace solo unos días CIE Automotive confirmaba, también para el día 7, su primer dividendo a cuenta de los resultados de 2020. Abonará 0,25 euros brutos por acción, lo que representa una caída del 32% con respecto al mismo pago del año pasado.

CIE es de las pocas firmas del sector que mantiene la retribución a pesar del Covid-19. El fabricante de componentes del automóvil suele entregar dos pagos anuales del mismo importe. El año pasado estos fueron de 0,37 euros por título, lo que eleva la retribución con cargo a 2019 hasta los 0,74 euros. De cara a 2020, distribuirá, previsiblemente, 0,50 euros, si mantiene esa tendencia a dividir el importe en dos.

**Iberdrola**

**M**

Dividendo: 0,17€

Rentabilidad: 1,5%

Fecha de pago: 8 de febrero\*\*

Fecha de corte: 12 de enero

**ACS\***

**C**

Dividendo: 0,45€

Rentabilidad: 1,8%

Fecha de pago: 9 de febrero

Fecha de corte: 18 de enero

**Catalana Occidente\***

**C**

Dividendo: 0,16€

Rentabilidad: 0,6%

Fecha de pago: 10 de febrero

Fecha de corte: 8 de febrero

**Euskaltel**

**M**

Dividendo: 0,14€

Rentabilidad: 1,5%

Fecha de pago: 12 de febrero

Fecha de corte: 10 de febrero

**Vidrala**

**M**

Dividendo: 0,84€

Rentabilidad: 0,9%

Fecha de pago: 15 de febrero

Fecha de corte: 11 de febrero

## Total



Dividendo: 0,66€  
Rentabilidad: 1,9%

Fecha de pago: 11 de enero  
Fecha de corte: 4 de enero



## Enel y Total, algo de luz en los dividendos de enero

Al igual que su filial española -Endesa-, la eléctrica italiana Enel retribuye a sus inversores dos veces al año, en enero y en julio. El próximo pago de la compañía transalpina tendrá lugar el 20 de enero, y ofrece una rentabilidad del 2,2%. El mercado prevé que a este dividendo de 0,175 euros se sume, en verano, otro de 0,18 euros, con lo que la retribución total con cargo a 2020 alcanzaría los 0,355 euros, un 8% más que el año pasado. Por su parte, la petrolera Total pagará el día 11 su segundo dividendo a cuenta de 2020 (el segundo de los cuatro que suele entregar). El dividendo de este año sumará 2,64 euros (repartidos en cuatro entregas por un importe de 0,66 euros cada una), solo un 1,5% menos que el año pasado.

## Enel



Dividendo: 0,18€  
Rentabilidad: 2,2%

Fecha de pago: 20 de enero  
Fecha de corte: 18 de enero

## Siemens



Dividendo: 3,50€  
Rentabilidad: 3,1%

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

## Unibail Rodamco\*



Dividendo: 0,95€  
Rentabilidad: 1,7%

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

## Daimler\*



Dividendo: 0,90€  
Rentabilidad: 1,6%

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



## Los pagos que vigilar los dos próximos meses en EEUU

En un año que el Dow Jones parece estar dispuesto a cerrar en positivo, valores como Cisco, Verizon o American Express sufren pérdidas inferiores al 10% en el parqué. Verizon, que retribuye 4 veces al año, entregará 0,627 dólares por acción el 1 de febrero, un 2% más que en el mismo pago del año pasado. Por su parte, con datos a 21 de diciembre, JP Morgan se deja cerca de un 15% en el año de la pandemia, lo que eleva el retorno de su próximo dividendo, el del día 31 de enero, hasta el 0,8%. Y una revalorización del entorno del 70% en lo que llevamos de ejercicio no ayuda a que los dividendos de Apple sean más rentables. El gigante tecnológico pagará, previsiblemente, 0,205 dólares por acción el 11 de febrero.

## Cisco Systems



Dividendo: 0,36\$  
Rentabilidad: 0,8%

Fecha de pago: 20 de enero  
Fecha de corte: 4 de enero

## Verizon



Dividendo: 0,627\$  
Rentabilidad: 1,0%

Fecha de pago: 1 de febrero  
Fecha de corte: 7 de enero

## JP Morgan



Dividendo: 0,90\$  
Rentabilidad: 0,8%

Fecha de pago: 31 de enero  
Fecha de corte: 5 de enero

## American Express



Dividendo: 0,43\$  
Rentabilidad: 0,4%

Fecha de pago: 10 de febrero  
Fecha de corte: 7 de enero

## Apple\*



Dividendo: 0,205\$  
Rentabilidad: 0,2%

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

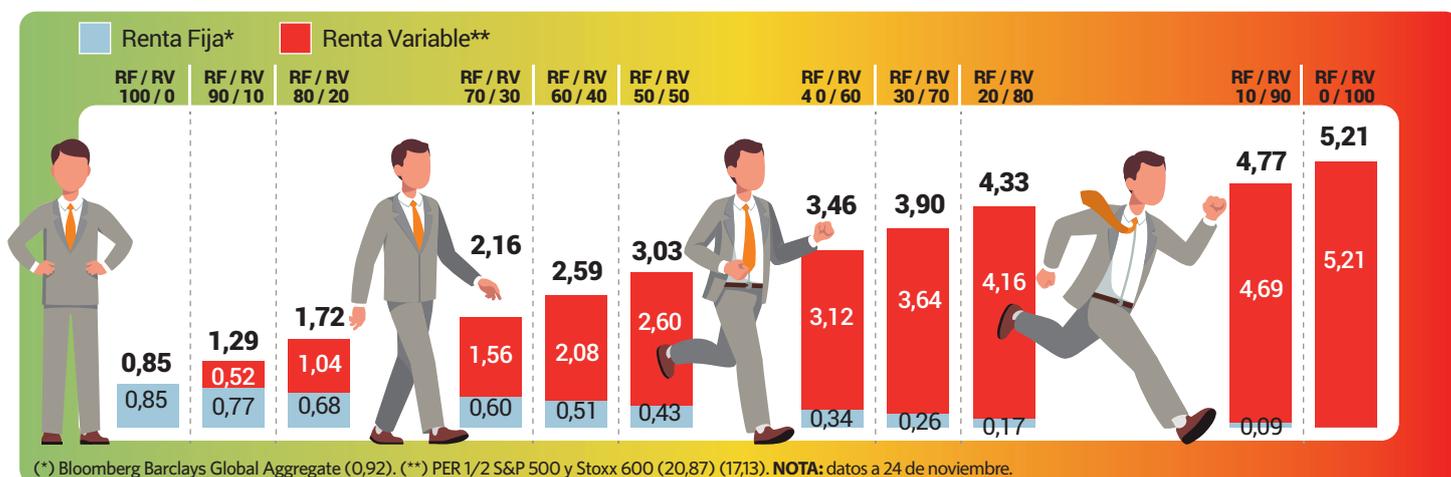
# Inversión a fondo

elEconomista.es

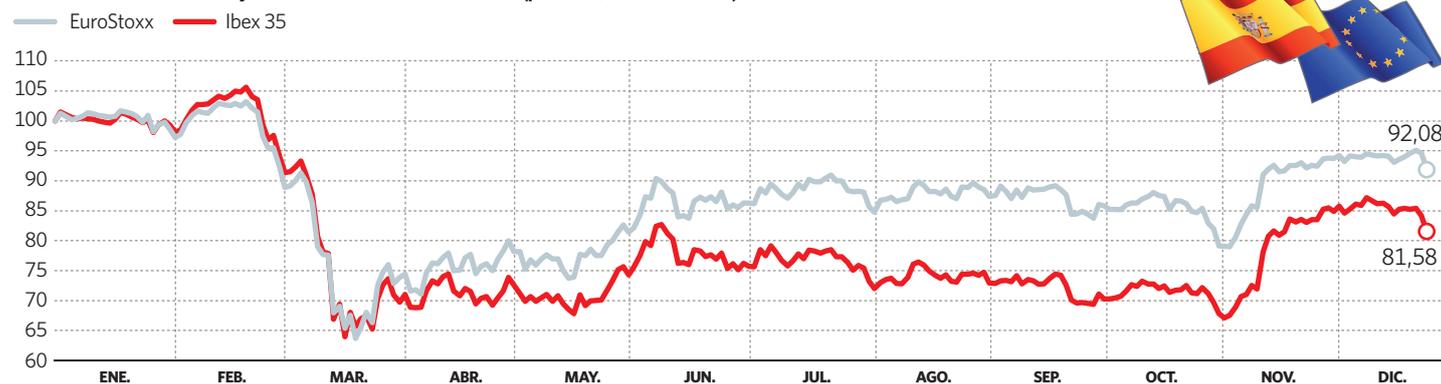
## La expectativa de rentabilidad continúa en el 5%

Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil

**BER** elEconomista  
BARÓMETRO DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD



### Cotización del Ibex 35 y del EuroStoxx 50 en 2020 (puntos, en base 100)



Fuente: Bloomberg. Datos a 21 de diciembre.

elEconomista

## Los analistas se encomiendan a la recuperación de los beneficios empresariales en 2021

Por C. Cándido

**S**i hay algo en lo que parecen estar de acuerdo las firmas de análisis en sus perspectivas de inversión para 2021 es en que las oportunidades continúan estando en renta variable. Este optimismo se apoya, fundamentalmente, en la confianza de los expertos en la recuperación de los beneficios empresariales. En este contexto, la expectativa de rentabilidad para un inversor que ha invertido 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 21,6 veces para el S&P 500 y en 17,3 veces para el Stoxx600. El consenso de Factset mantiene sus previsiones de ganancias para EEUU

-con Wall Street marcando máximos históricos en diciembre pese a que la curva de contagios del país se encuentra en cotas nunca vistas- y Europa, cuyo beneficio por acción previo a la pandemia, se recuperará en 2021 y 2022, respectivamente.

“Venimos defendiendo desde abril que iba a haber una recuperación muy rápida de las bolsas. El año 2020 ha sido un año de mercados y 2021 será un año de economía, porque el mercado, al final, es un semáforo que adelanta lo que va a suceder después. Todo lo que podía salir bien, no solo lo ha hecho, sino que ha salido mejor”, afirma Ramón Forcada, director de análisis de Bankinter.