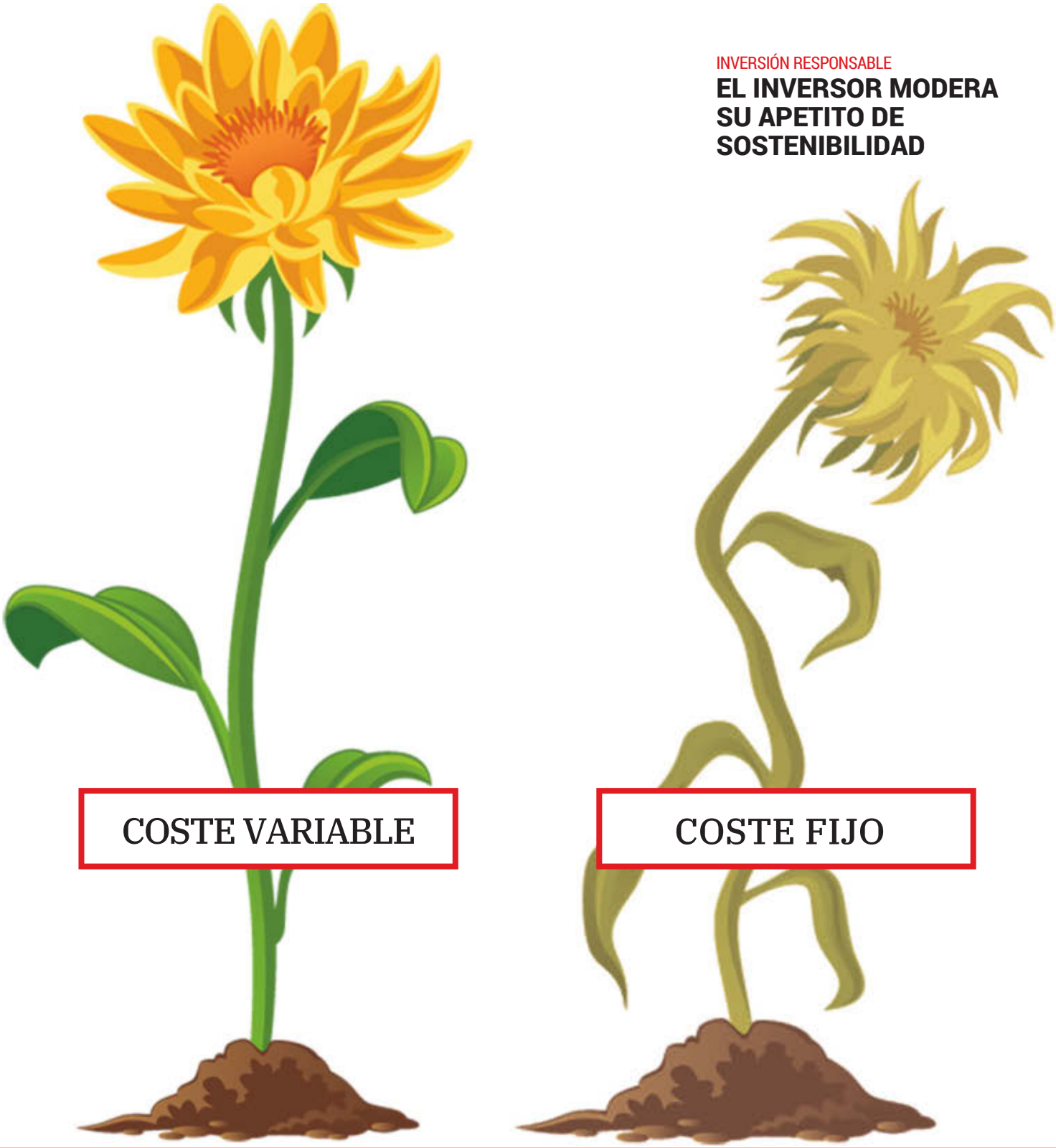
Revista mensual | 25 de julio de 2020 | Nº83

Inversión a fondo

elEconomista.es

LA GESTIÓN ACTIVA MARCHITA LA COMISIÓN FIJA Y HACE FLORECER LA DE ÉXITO

El auge de los 'robo advisors' obligará a las firmas a abaratar sus costes



INVERSIÓN RESPONSABLE

EL INVERSOR MODERA SU APETITO DE SOSTENIBILIDAD

'Nueva era' en la gestión en España | P6

Así se abaratará la gestión activa, presionada por los 'robo advisors'

El empuje de la gestión pasiva, barata y con mejores resultados, ya se está notando en los costes de la activa, que dará más protagonismo a la comisión de éxito.

Entrevista | P16

Coline Pavot, responsable de análisis ASG en LFDE

Desde esta firma francesa de *stock picking*, Pavot explica por qué un indexado no puede ofrecer inversión sostenible de calidad.

Sostenibilidad | P20

Caen los flujos de dinero que se dirigen hacia la inversión responsable

El inversor sigue hambriento de inversión ASG, pero algo menos tras el Covid-19, según un estudio de Deutsche Bank.

Opinión | P18

El futuro de las mineras, a examen

Nueva entrega de la serie de nueve tribunas de opinión *Mostrando el camino de la inversión responsable*, firmado por expertas de Robeco.

Materias primas | P28

La plata intentará reconquistar máximos de cinco años

El metal precioso podría atacar sus altos del último lustro en un trimestre, el tercero del año, que es históricamente alcista para esta materia prima.

Otros mercados | P26

La robótica, uno de los atractivos de la bolsa de Japón

Pese a que el mercado chino le hace sombra, el nipón ofrece descuento por valoración y está bien posicionado digitalmente.

Edita: Editorial Ecoprensa S.A.
Presidente Ejecutivo: Antonio Rodríguez Arce **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:** Víctor Blanco Moro, Cristina Cándido, Laura de la Quintana y Fernando S. Monreal.

Un momento histórico y lleno de oportunidades para la gestión activa

La fiebre por la gestión pasiva está cambiando algunas cosas de forma profunda y definitiva. Para el bolsillo del inversor, la más relevante es el abaratamiento del precio que pagará a quienes gestionen su cartera. El cliente analizará, cada vez más, con lupa las rentabilidades que obtiene gracias a la gestión activa -que, por otro lado, no siempre es tan activa- y a cambio de qué comisiones. En España, la diferencia entre los costes de la gestión activa y los de un indexado supera el punto porcentual. De media, invertir en un *roboadvisor* supone darle un *mordisco* de un 0,8% a la rentabilidad, mientras que los gastos corrientes de los fondos de bolsa global y española en los que al menos un 60% de la cartera está descorrelacionada de su índice de referencia -es decir, que pueden considerarse activos- representan un *zarpazo* del 1,94%, según los datos de Morningstar.

El cambio de mentalidad que se está produciendo es profundo, ya que cada vez más inversores jóvenes -muchos *millennials* están entrando al mercado- optan por comprar ETF (fondos cotizados) o indexados que se limitan a replicar a un índice y que en los últimos años han batido de forma recurrente a la gestión activa. En Estados Unidos, entran a través de brókers como Robinhood, libres de comisiones, y en España ya hemos visto lo impensable: gente haciendo cola para abrirse una cuenta en un bróker digital.

> Este año 2020 tan brutal ha traído consigo un mercado tremendamente interesante para los gestores activos

Realmente, esta revolución en costes que está protagonizando la gestión pasiva no hace sino beneficiar a aquellos inversores que confían en el trabajo de los gestores activos. La gestión activa es la única que sabe lidiar con escenarios tan adversos como el actual, y no le quedará más remedio que ser más barata. La fórmula hacia la que se dirigirá el sector, según apuntan los expertos consultados, es la de menos costes fijos y más comisión de éxito: esta modalidad, que liga la retribución de la gestora con la rentabilidad que obtenga el fondo -y al hecho de que logre o no batir a su índice-, todavía es muy poco utilizada en España, y su aplicación permitiría alinear el interés de la entidad con el del cliente. También tiene sus contras, como, por ejemplo, la posibilidad de que el gestor asuma más riesgos de los necesarios por perseguir esa comisión. Ninguna fórmula es perfecta.

Lo que está claro es que este brutal 2020 ha traído consigo un mercado tremendamente interesante para los gestores activos. La selección de valores de calidad seguirá ofreciendo oportunidades históricas para entrar en compañías a precios atractivos, y este es un clarísimo momento para ello. Al mismo tiempo, el sector se ha dado cuenta de que necesita revisar su modelo y reinventarse. Especialmente, las firmas independientes, que, al no tener un gran grupo financiero detrás, tienen más libertad para realizar una gestión realmente activa, pero también son más vulnerables.

LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

Espíritu de innovación

con fondos temáticos de futuro y una metodología de análisis ASG

www.lfde.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 21 de julio

Eurozona — EUROSTOXX — VAR. AÑO -9,07 % — INTERÉS BONO - %

Francia — CAC — VAR. AÑO -14,62 % — INTERÉS BONO -0,16 %

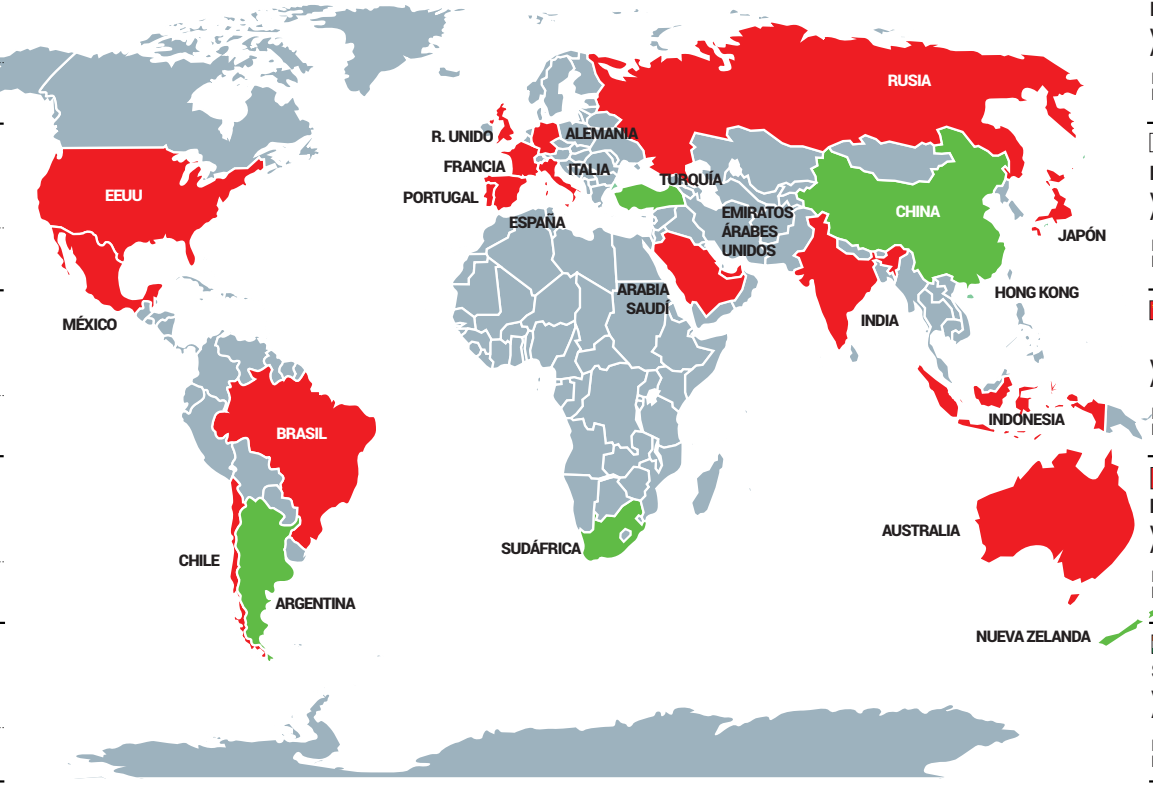
Alemania — DAX — VAR. AÑO -0,58 % — INTERÉS BONO -0,46 %

Italia — FTSE MIB — VAR. AÑO -11,84 % — INTERÉS BONO 1,09 %

R. Unido — FTSE 100 — VAR. AÑO -16,87 % — INTERÉS BONO 0,14 %

España — IBEX 35 — VAR. AÑO -21,52 % — INTERÉS BONO 0,36 %

Portugal — PSI GENERAL — VAR. AÑO -12,82 % — INTERÉS BONO 0,36 %



EEUU — DOW JONES* — VAR. AÑO -5,95 % — INTERÉS BONO 0,60 %

EEUU — NASDAQ 100* — VAR. AÑO 24,05 % — INTERÉS BONO 0,60 %

EEUU — S&P 500* — VAR. AÑO 0,82 % — INTERÉS BONO 0,60 %

Argentina — MERVAL* — VAR. AÑO 12,26 % — INTERÉS BONO - %

México — MEXBOL* — VAR. AÑO -15,29 % — INTERÉS BONO 5,82 %

Rusia — RTS — VAR. AÑO -18,67 % — INTERÉS BONO 5,89 %

Japón — NIKKEI — VAR. AÑO -3,27 % — INTERÉS BONO 0,03 %

China — CSI — VAR. AÑO 14,51 % — INTERÉS BONO 3,04 %

Hong Kong — HANG SENG — VAR. AÑO -9,06 % — INTERÉS BONO 0,78 %

India — SENSEX — VAR. AÑO -8,06 % — INTERÉS BONO - %

Brasil — BOVESPA* — VAR. AÑO -9,80 % — INTERÉS BONO - %

Chile — S. MARKET* — VAR. AÑO -16,76 % — INTERÉS BONO - %

Sudáfrica — JSE AFRICA TOP 40 — VAR. AÑO 2,36 % — INTERÉS BONO 9,32 %

N. Zelanda — NZX 50 FF GROSS — VAR. AÑO 2,13 % — INTERÉS BONO 0,86 %

Australia — S&P/ASX 200 — VAR. AÑO -7,90 % — INTERÉS BONO 0,86 %

Turquía — ISE 100 — VAR. AÑO 3,16 % — INTERÉS BONO 12,80 %

E. Arabes U. — DFM GENERAL — VAR. AÑO -24,46 % — INTERÉS BONO - %

Arabia Saudí — TADAWUL ALL S. — VAR. AÑO -11,59 % — INTERÉS BONO - %

Indonesia — JAKARTA LQ-45 — VAR. AÑO -18,81 % — INTERÉS BONO 7,05 %

Qué hacen en 2020

Divisas

Euro/Dólar
1,15$
+2,7 %

Euro/Libra
0,91£
-6,9 %

Euro/Yen
123,17¥
-1,1 %

Kiwi/Dólar
0,66$
-1,5 %

Materias primas

Oro
1.853,90$
+21,7 %

Plata
22,65$
+26,4 %

Platino
920,0$
-5,3 %

Paladio
2.217,70$
+16,2 %

La gestión activa bajará el coste fijo y hará 'florecer' la comisión de éxito

El año 2020 está ofreciendo una oportunidad excepcional para aquellos gestores capaces de navegar aguas turbulentas. Pero la gestión pasiva lo hace mejor y es mucho más barata. Los expertos coinciden en que la activa acabará ligando sus comisiones a los resultados

María Domínguez. Fotos: iStock

La gestión pasiva, que lleva unos años gloriosos, no va a dar marcha atrás. Nadie duda, al menos entre los expertos consultados por *Inversión a Fondo*, de que su crecimiento es imparable. Pero es cierto que el impredecible *crash* que supuso el Covid-19 abrió, y sigue haciéndolo, oportunidades para los gestores activos, poniendo a prueba su capacidad para detectar compañías que cotizan por debajo de lo que valen. Al mismo tiempo, la pandemia ha producido justo el movimiento inverso: una nueva generación de inversores *millennials* ha llegado al mercado de la mano de aplicaciones como *Robinhood*, exentas de comisiones.

Un *roboadvisor* cobra, de media, un 0,8% en España, mientras que un gestor activo implica unos costes medios del 1,94% -a este porcentaje ascienden los gastos corrientes de los fondos de bolsa global y española en los que al menos un 60% de la cartera está descorrelacionada con su índice de referencia, según datos de Morningstar-. En realidad, el precio no es algo absoluto sino relativo, reflexiona Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis. "A mí, que un fondo me cobre lo que quiera si justifica el coste neto; lo triste es que te cobren a precio de activo y gestionen como un pasivo", sintetiza. El problema está en que, de media, la gestión activa, que es mucho más cara que la indiciada, no bate a los índices.

"Esto no es blanco o negro. Hay mucho espacio para la gestión activa y también para la pasiva", afirma Sergio Míguez, socio fundador de Alternative Ratings. Esta firma está especializada en la inversión en activos alternativos, un universo en el que, precisamente, la selección realizada por el gestor tiene una especial importancia. No es el único campo en el que el escaso seguimiento por parte de las casas de análisis, la falta de índices o la dispersión entre valores aconsejan optar por la gestión activa. También ocurre con las *small caps* -pequeñas cotizadas que están en el radar de pocos analistas- o con los mercados emergentes.

Míguez y Santiago Daniel, responsable de productos de inversión de Deutsche Bank España, coinciden en que la mejor opción es combinar en las carteras un *núcleo* donde estarían las inversiones más

beta -pasivas y baratas-, con *satélites* de inversión activa con más potencial para generar *alfa*.

"La tendencia a ir hacia productos más baratos está aquí para quedarse, aunque es cierto que los gestores activos aprovechan para construir carteras movimientos extremos como los provocados por el Covid-19", señala Daniel. Algunos fondos activos muy conocidos no es que estén generando *alfa* de forma consistente, sino que han hecho unas cuantas apuestas muy buenas. Y cuando el mercado sobrerreacciona, como en marzo, "ese es, sin duda, el momento de la gestión activa. Es en aguas turbulentas donde el gestor activo puede añadir valor", afirma Daniel. La pandemia ha destapado "un caladero de pesca inmenso y muy interesante a largo plazo, e incluso a medio y corto también", apunta Fernando Luque, editor senior de Morningstar.

Un buen gestor activo puede marcar una diferencia significativa en una fase de caídas como la de marzo y abril, añaden desde Fidelity; "Las ventas indiscriminadas son inherentemente ineficientes, lo que permite a estos inversores explotar las ventajas de información que señalan dónde y cuándo tomar o evitar la exposición"; en los momentos de rápida recuperación "la exposición pasiva a un índice puede generar rentabilidades adecuadas, pues la marea sube y eleva todos los *barcos*". En cualquier caso, explican, inversión activa y pasiva "deberían coexistir en las carteras como otra forma más de diversificación".

Los expertos coinciden en que la presión de la gestión pasiva se dejará notar cada vez más en las comisiones de la activa. Y apuntan a que, previsiblemen-

te, se recortarán los costes fijos, y a que crecerá la comisión de éxito, que se cobra solo cuando el fondo consigue un objetivo determinado -generalmente, el de batir a un índice de referencia-. Todavía es muy poco utilizada en España, pero lo cierto es que a los clientes les gusta que la retribución de la entidad vaya ligada a los resultados obtenidos. Ignacio Ezquiaga, director corporativo de Banca Privada y Gestión de Activos de Bankia AM, explica que el "*Bankia Gestión Experta,* que es una gestión delegada de carteras, tiene una comisión fija y otra variable, y esa variable ha sido muy bien acogida, ya que ven que cuando el fondo no gana, la entidad no cobra la variable". Ezquiaga cree que será una tendencia creciente.

"No puedes vivir ajeno a lo que ocurre en el sector", agrega David Ardura, director de inversiones de la firma independiente Gesconsult, que considera que las gestoras deben reflexionar sobre su actual modelo de remuneración. "Venimos de años de *QE* casi ininterrumpido, lo que deja los mercados muy [preparados] para la gestión pasiva; esa corriente tiene difícil reversión. Pero situaciones como la de los últimos meses han generado grandes dispersiones entre sectores y valores. Los gestores activos tenemos que entender que ha cambiado algo de fondo, que estamos compitiendo con una gestión que lo ha hecho muy bien y que, además, tiene unos costes muy inferiores a los nuestros". Ardura explica que "en la medida en que las dispersiones se incrementen, seguirán apareciendo oportunidades que los gestores activos debemos aprovechar". ´

1,94% **Es el coste medio de la gestión activa en España. Los 'roboadvisors' cobran un 0,8%**

La comisión de éxito ya está ganando protagonismo en muchos fondos de gestión activa, explica Paulo Gonçalves, gerente de estrategia de Banca March, quien considera que la implementación "de un modelo de comisiones más ligado a unos objetivos concretos, y a una rentabilidad ajustada al riesgo podrán, en general, traer ventajas para los inversores", dado que traerán consigo "una mejor alineación de los intereses entre la gestora y el partícipe".

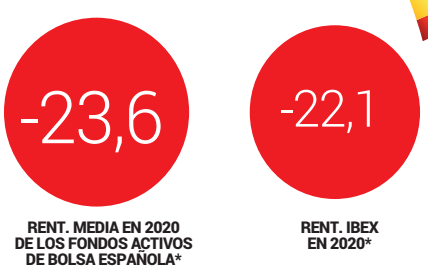
Mathias Blandin, responsable para Iberia de la Financière de l'Echiquier -entidad que invierte a través del *stock picking,* es decir, de la selección de compañías que el mercado no está valorando adecuadamente- pone el énfasis en una idea que ya destacaba Ignacio Perea, el problema de que la gestión activa sea, en realidad, gestión pasiva *camuflada*: "Algunos fondos teóricamente activos no tienen, en realidad, un elevado *active share* [porcentaje de la cartera gestionada de forma activa]. El *active share* de nuestros productos supera el 90%", aclara.

El análisis hay que pagarlo

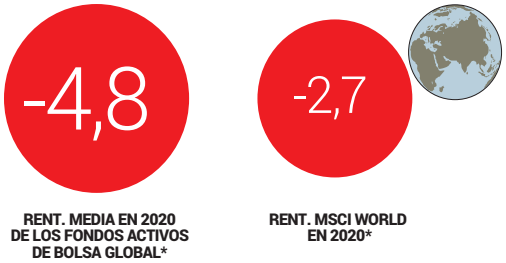
"Yo también creo que la tendencia será a reducir los costes, pero para aportar valor se necesita un equipo de análisis" que realice un estudio profundo de cada compañía, explica Carlos González, director de relación con inversores particulares de Cobas AM, y eso tiene un coste. En muchos casos, ese análisis va más allá de la propia compañía objeto de la inversión, y se extiende hasta sus clientes y sus proveedores, agentes clave para valorar posibles riesgos. Por eso, una serie de fijos son irrenunciables. "Para que una gestión activa aporte valor necesitas una comisión de entrada, aunque después introduzcas también una variable; de hecho, en Cobas tenemos un fondo que tiene comisión de éxito". Pero cobrar unos fijos "razonables" es fundamental; sin ellos, "muchas pequeñas casas independientes que han nacido en España no podrían sobrevivir", añade.

Unas comisiones difíciles de justificar

Rentabilidad en España (%)



Rentabilidad en el mundo (%)



Los mejores fondos de la Liga de la Gestión Activa en bolsa española de 'elEconomista'

FONDO	ESTRELLAS MORNINGSTAR	PATRIMONIO (MILL. €)	RENTAB. EN EL AÑO* (%)	COMISIÓN MÁX. DE GESTIÓN (%)
Unifond Small & Mid Caps A FI	★	6,1	-13,4	1,65
Gesconsult Renta Variable A FI	★★★★★	44,5	-13,6	2,25
Caja Ingenieros Iberian Equity A FI	★★★★★	24,8	-14,7	1,35
Bankia Small & Mid Caps España	★★★★★	128,7	-15,5	2,00
Metavalor FI	★★★★★	32,7	-16,1	1,75

Los mejores fondos de la Liga de la Gestión Activa global de 'elEconomista'

FONDO	ESTRELLAS MORNINGSTAR	PATRIMONIO (MILL. €)	RENTAB. EN EL AÑO* (%)	COMISIÓN MÁX. DE GESTIÓN (%)
green benefit - Nachhaltigkeit Plus P	★★★★	16,4	42,4	1,75
ERSTE WWF Stock Environment	★★★★★	400,5	18,3	1,80
DPAM INVEST B Eqs NewGems Sust	★★★★★	1.030,5	17,4	1,50
Green Effects NAI-Werte Fonds	★★★★★	92,1	17,0	0,75
ÖkoWorld Klima C	★★★★★	247,5	16,7	1,76

(*) Datos a fecha 17 de julio.

Fuente: Morningstar. elEconomista

"Tenemos un equipo de 35 gestores y analistas, que necesitan una serie de herramientas, y que viajan para estar en contacto con las empresas, especialmente las *small and mid caps*", explica Mathias Blandin, que pone de relieve que "sobre un universo de nicho se justifica el precio de la investigación", y añade que "los costes pueden reducirse pero hasta cierto límite; no se podrá llegar a los de la gestión pasiva". En su opinión, el de la comisión de éxito es un buen modelo. Santiago Daniel, también partidario de este variable, apunta, sin embargo, que esta fórmula debe estar muy bien diseñada para evitar *defectos,* como que una gestora favorezca a unos fondos con comisión de éxito frente a otros, o que la comisión incentive una excesiva asunción de volatilidad por parte del gestor.

"El buen análisis es caro", asegura Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, quien "tampoco vería mal pagar una comisión fija alta en un fondo de gestión activa que supere de forma consistente a su índice de referencia", o que realice "algún tipo de inversión especializada o sectorial que requiera contar con un trabajo de análisis importante", explica.

Un inversor más maduro

El *crash* del Covid-19 ha sido brutal, pero lo cierto es que las salidas de dinero de fondos han supuesto una cuarta parte de las vividas en la anterior gran crisis, la de Lehman Brothers. "Por un lado, el inversor español ha madurado, pero por otro es cierto que esta crisis no ha tenido nada que ver con la de 2008", por su celeridad, argumenta Ignacio Ezquiaga; el Ibex se hundió un 39% en menos de un mes. "Creo que la rapidez de la caída dejó al inversor atrapado, sin capacidad de reacción, pero cuando el mercado rebotó no se produjeron salidas", añade David Ardura, que cree que esa mayor tranquilidad en los inversores se debe "al gran esfuerzo que hemos hecho todos por comunicar. Yo no he escrito tanto en mi vida, ni participado en más eventos, que en los meses de marzo y abril de 2020. La estrategia de una gestora, y sobre todo la de las firmas independientes, pasa por poner al cliente en el centro de todo, comenta.

39% Es la caída que sufrió el Ibex en el 'crash' del coronavirus, entre el 19 de febrero y el 16 de marzo

En esta crisis, "los gestores y analistas han ido informando de la situación de forma mensual, semanal o incluso, en algunos casos, diaria, y eso ha tranquilizado a los inversores", comenta Carlos González, de Cobas. El pánico que se siembra en los mercados ante las caídas drásticas es inevitable, es emocional, pero en 2020 la comunicación ha ayudado a lidiar con él.

Santiago Martínez Morando
Responsable de Análisis Económico de Ibercaja

Lo que sabemos de la crisis

En este aciago 2020 estamos aprendiendo a marchas forzadas y con enormes costes humanos, sociales, y económicos lo que significa vivir una pandemia. En los siguientes párrafos, vamos a sintetizar lo que ya sabemos sobre la nueva y grave crisis.

Por la evolución de la enfermedad, China nos sirve en buena medida como indicador adelantado. Allí, el PIB cayó un 6,8% interanual en el primer trimestre, periodo en el que se concentraron sus restricciones a la movilidad, y pasó a crecer un 3,2% en el segundo, una recuperación más que notable, si bien, todavía inferior a la senda de crecimiento previa a la aparición del coronavirus (en torno al 6,0%). Los datos mensuales también nos ofrecen información de interés.

Pronto se pudo observar que la recuperación de la oferta era más rápida que la de la demanda y, dentro de la oferta, la industria mejoró de forma más inmediata que los servicios. En el mes de junio, la producción industrial crecía un 4,8%, que no compara demasiado mal con el crecimiento medio de 2019 (5,8%), mientras que las ventas minoristas todavía se encontraban en terreno negativo al caer un 1,8%, muy lejos de las tasas cercanas al 8% de finales del año pasado.

A la hora de extraer conclusiones que se puedan aplicar a Occidente, hay que tener en cuenta que ni la estructura productiva de China ni las restricciones aplicadas para contener la epidemia son equiparables. Si tomamos el conjunto del país y no la provincia de Hubei como referencia, las restricciones fueron en China mucho menos estrictas, tal como testimonia el índice de severidad que elabora la Universidad de Oxford. Además, su éxito a la hora de contener la epidemia fue casi completo, mientras que en Occidente estamos sufriendo rebrotes de diferente intensidad que impiden una verdadera normalización socioeconómica, por lo que cabe esperar un ritmo de mejora no tan satisfactorio.

En Europa y Estados Unidos aún no se han publicado los datos de PIB del segundo trimestre, que serán los peores de esta crisis por el calendario de los confinamientos, pero podemos extraer algunas tendencias de los datos mensuales. En EEUU, ya hay información sobre la industria y el consumo hasta junio y, al con-

trario de lo sucedido en China y de lo que en principio cabría esperar, la reactivación de las ventas minoristas ha sido más rápida e intensa que la de la producción industrial. En junio ya crecían un 1,1% interanual tras sólo tres meses en negativo -frente a catorce durante la gran recesión-, mientras que la producción industrial aún se desplomaba un 10,8%. La revitalización del consumo parece deberse en buena medida a los estímulos fiscales, lo que la hace vulnerable, ya que la coyuntura del mercado laboral dista de haberse normalizado. A principios de julio, 17,3 millones de personas recibían subsidios de desempleo frente a 1,7 millones a comienzos de marzo, y frente a un máximo histórico de 6,6 millones en la gran recesión.

Con registros hasta mayo, en la zona Euro se repite el mismo patrón que en EEUU. En el caso de las ventas minoristas, la variación anual pasó del -19,6% en abril al -5,1% en mayo, mientras que la producción industrial sólo se recuperó hasta el -20,9% tras el mínimo del -28,7%. Si descendemos a un análisis sectorial se aprecia un comportamiento acorde a las pautas previstas: se aceleran las ventas por internet y resisten sectores como el alimentario, el farmacéutico, el químico, el electrónico o la industria papelera, mientras que sufren en mayor medida las ramas de actividad que requieren cercanía social -restauración, hostelería, algunos segmentos de los sectores de ocio y de transporte, y, en menor medida, el comercio- y las vinculadas a productos de consumo discrecional, en particular el textil, otros bienes personales, y la automoción, si bien, la recuperación de esta última industria tras un cierre casi absoluto, está siendo razonablemente acelerada.

Un estudio sitúa a Corea del Sur como el país de la OCDE más exitoso en su lucha contra la pandemia, y a España el último

Dentro de la zona Euro se aprecian importantes diferencias por países -en particular en el consumo-, es decir, que como en la gran recesión, volvemos a padecer un *shock* asimétrico. En mayo vimos datos muy divergentes de ventas minoristas: +7,2% en Alemania, +3,9% en Holanda, -11,9% en Italia, -12,0% en Francia y -17,9% en España si nos ceñimos a las mayores economías. Esta variabilidad responde a los diferentes grados de intensidad y duración en los confinamientos, de dependencia de los sectores más afectados y a las políticas de estímulo aplicadas. Todos estos factores explican el mal comportamiento de nuestro país en términos tanto absolutos como relativos. La principal muestra de esta mayor afección es que, en España, ya se han destruido un millón de empleos -en proporción, 3,5 veces más que en Alemania-.

Pero no todo lo que sabemos sobre la crisis tiene una lectura negativa: las caídas de la actividad no han alcanzado los escenarios más pesimistas y los datos más actualizados de movilidad o consumo eléctrico apuntan a que la reactivación mantiene un buen ritmo. Los estímulos fiscales están teniendo una enorme importancia para evitar un descalabro aún más grave de la economía, a costa de un mayor endeudamiento que no tiene un elevado coste gracias, a su vez, a los grandes impulsos monetarios de los bancos centrales.

No obstante, estas ayudas no serán eficaces y crearán distorsiones si se prolonga el periodo durante el que una buena parte de la economía -la que requiere cercanía social- sigue funcionando lejos de su pleno rendimiento, lo que amenaza la viabilidad de esos negocios y destruye puestos de trabajo. Por este motivo, la correcta gestión sanitaria para contener los rebrotes, además de humanamente deseable, es imprescindible para que se consolide la reactivación sin que se destruya más tejido productivo.

Lo último que sabemos de esta crisis es que ha habido una serie de países exitosos a la hora de enfrentarse a la pandemia. La Universidad de Cambridge ha elaborado un índice sintético que calibra la eficacia de los países de la OCDE en la lucha contra la Covid-19: sitúa a Corea del Sur en un destacado primer lugar, y a España como colista. Los casos de éxito nos ofrecen la oportunidad de seguir aprendiendo.

¿Qué es el 'scrip dividend' y por qué está de moda?

Permite a los accionistas recibir su retribución en acciones. Para las compañías limita la salida de liquidez, clave en momentos como el actual.

Laura de la Quintana. Foto: iStock

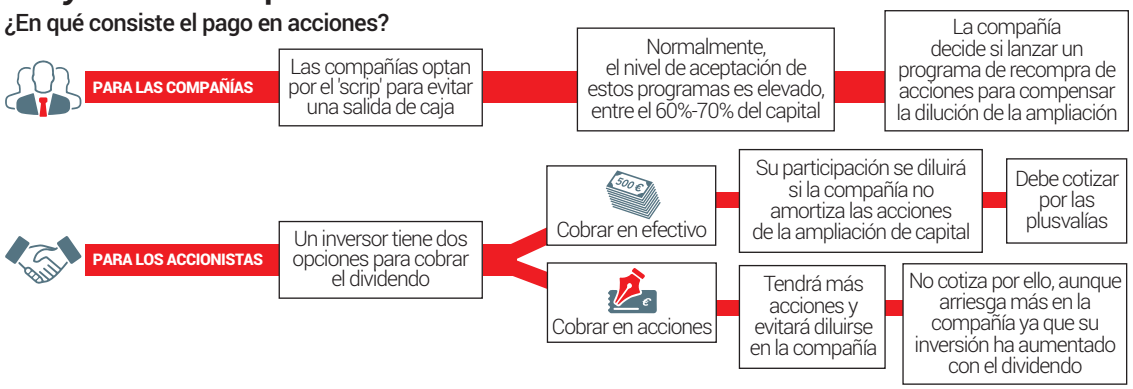
La llegada de la crisis en 2020 ha zarandeado la histórica trayectoria de dividendos de las firmas españolas como solo sucedió antes en 2012 -ante las dudas sobre el euro- y en 2008 y 2009 -tras la quiebra de Lehman Brothers-. Pero ahora la situación de incertidumbre es tal que quien no ha cancelado de raíz sus pagos, ha vuelto a recuperar el *scrip dividend* o pago en acciones de la compañía como una opción para evitar salidas de caja innecesarias en un momento en el que todavía falta visibilidad para la segunda parte del año. Este el caso de Telefónica, el dividendo más *famoso* de todos los nacionales -retribuye a sus accionistas con dos pagos de 0,20 euros al año-, que recuperó su abono en *especie* este año, sin amortizar sus títulos, lo que implica que sí o sí quien no acuda a las dos ampliaciones de capital que realiza, se diluirá en el capital.

Pero, ¿en qué consiste exactamente el *scrip dividend* o dividendo *flexible* de las cotizadas? Tradicionalmente, las compañías han destinado un porcentaje determinado del beneficio -que se conoce como ratio de *payout*- a repartir entre sus accionistas. La diferencia crucial con un programa de dividendo flexible es que la salida de liquidez para la compañía es menor. La firma cotizada, si el inversor así lo decide, sustituirá el pago en efectivo por acciones de la compañía por el mismo importe del abono en metálico. El inversor tendrá, por lo tanto, más títulos de su empresa, aunque el capital también será superior. Si la compañía no amortiza las acciones que han llegado *nuevas* a través de la ampliación de capital -necesaria para poder retribuir en acciones a los inversores- quien cobrara su dividendo en efectivo se diluirá dentro del capital. En caso contrario, si la cotizada cuenta con un programa de recompra de

Duda entre los inversores.

Hay seis 'scrip' en activo dentro del Ibex

¿En qué consiste el pago en acciones?



Actuales dividendos en 'scrip' del Ibex 35*

EMPRESA	RENTAB. POR DIVID. (%)	DIVIDENDO 2019	ESTIM. DE DIVID. 2020**	¿AMORTIZA LAS ACCIONES TOTAL O PARCIALMENTE?
Repsol	12,00	Abonó en efectivo 0,55 euros el 8 de julio. Su compromiso es pagar 1 euro por acción. El próximo pago se espera en enero	0,96	Sí
Telefónica	8,85	Abonó 0,20 euros el pasado 3 de julio (dentro del programa dividendo flexible) El próximo pago se espera para el 17 de diciembre	0,36	No
ACS	6,70	El 7 de julio abonó el último pago de 2019 por 1,543 euros Se espera el próximo pago el 9 de febrero de 0,45 euros	1,61	Sí
Iberdrola	3,60	El 4 de agosto abona el segundo de sus dos pagos anuales con 0,232 euros paraquienes optaran por el efecitvo El total es de 0,4 euros	0,42	Sí
Ferrovial	3,15	Distribuyó 0,72 euros en dos pagos con cargo al beneficio de 2019	0,59	Sí
Almirall	1,80	Reparte 0,203 euros antes de noviembre como dividendo de 2019	0,20	No

(*) Se ha excluido a la banca, con el dividendo cancelado.

Fuente: compañías, FactSet, CNMV y elaboración propia. (**) Cantidad (euros brutos por acción) elEconomista

acciones -que puede ser parcial o total- lo que está haciendo es *drenar* del mercado ese exceso de títulos. Es importante también tener en cuenta el tratamiento fiscal de los dividendos. Hay que pagar por ellos a Hacienda, mientras que si se cobran en acciones sólo se debe pagar por las plusvalías una vez vendidas. Los dividendos están considerados rendimientos del capital mobiliario y se integran en la base imponible del ahorro en la declaración de la renta. Hasta 2015, los primeros 1.500 euros estaban exentos. Ya no. Hasta 6.000 euros se paga un tipo del 19%; sube al 21% de 6.000 a 50.000; y al 23% si la cifra es superior. Tampoco existe ya una ventaja a la hora de vender los derechos en mercado -resultado de la ampliación de capital que cotizan durante 15 días comúnmente en el mercado-, sino que tributan como una ganancia patrimonial sometida a retención.

Seis compañías del Ibex

Telefónica ha sido la sexta firma del Ibex 35 en sumarse a la *moda* del *scrip dividend*. Lo hizo este mismo año en el que ha mantenido su abono de 0,40 euros al año al que se comprometió la compañía, pero bajo la modalidad del pago en especie.

El que es, hasta la fecha, el dividendo más rentable del Ibex, el de Repsol, con un 12% en la actualidad, también se abona por esta vía. A pesar del Covid-19, la petrolera quiso mantener lo prometido: 1 euro bruto en total con cargo a los resultados de 2019. Mantiene, además, un programa de recompra de acciones gracias al que amortiza, parcialmente, el aumento de capital.

ACS sigue también en esta modalidad. Con una rentabilidad del 6,7%, la constructora fundada por Florentino Pérez abonó el último de sus dos pagos el pasado 7 de julio. El próximo se espera ya en febrero de 2021 por importe de 0,45 euros.

Iberdrola es otro clásico de los programas de dividendo flexible, lo que no quita que la *utility* mantenga su política de incremento de la retribución al accionista cada año. En total, con cargo a 2019, distribuyó 0,40 euros que rentan un 3,6%. Es el mismo caso que Ferrovial, que lleva años retribuyendo en *scrip*. Su rentabilidad es del 3,15%. Almirall, la última en incorporarse al Ibex, también lleva años con la modalidad del *scrip dividend* para sus dos abonos anuales, y su retorno actual es del 1,8%.

Santander y Sabadell, los únicos que lo mantenían

Antes de que estallara la pandemia, solo dos entidades nacionales, Banco Santander y Banco Sabadell, de las cinco que lo habían utilizado recurrentemente en los últimos años, mantenían el pago en acciones como opción para retribuir a sus accionistas. La firma que preside Ana Botín fue, de hecho, la primera en introducir esta fórmula en España en el año 2009. Ahora todos los bancos del Ibex han cancelado sus retribuciones -para los pagos con cargo a 2019 que no se hubieran realizado ya- y mantienen en duda el dividendo de 2020. Santander conservó la fórmula del 'scrip' para uno de los cuatro pagos anuales que realizaba en 2018. De cara a 2019, la entidad había anunciado que de cuatro se pasaría a dos abonos anuales, uno de ellos bajo este formato, pero la crisis del Covid-19 se cruzó en el camino. Banco Sabadell, por su parte, sorprendió en cierto sentido al mercado al anunciar a finales del año pasado la vuelta al 'scrip' para tratar de reconducir la situación de liquidez de la entidad. En lo que respecta al resto de entidades, CaixaBank empleó la retribución en especie de 2011 a 2016, BBVA desde 2011 a 2017, Sabadell, en 2015 y 2016, y Bankinter solo en 2011. Bankia es la única entidad que nunca ha recurrido a ella.

La marcha atrás en el desconfinamiento en Estados Unidos

1

La principal preocupación de cara a agosto es la marcha atrás del desconfinamiento en EEUU. Existe el temor "a que más estados sigan los pasos de California, cerrando de nuevo bares, restaurantes y museos, y esto impacte negativamente sobre la incipiente recuperación económica", explica Ignacio Perea, director de inversiones de Tressis. Víctor Alvargonzález, socio fundador de Nextep Finance, está de acuerdo en que la pérdida de control del virus en EEUU, que obligase no a confinarse, pero sí a tomar unas medidas fuertes de distanciamiento social sería una cuestión crítica.

Con ambos coincide Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable del Centro de Inversiones de Deutsche Bank, que apunta que las esperanzas de los inversores están puestas en las noticias sobre vacunas y fármacos.

Los resultados empresariales del segundo trimestre

2

"La atención se centrará en los resultados empresariales", explica Ignacio Cantos, director de Inversiones de atl Capital, que señala que hacia el 1 de agosto habrán presentado ya sus cifras del segundo trimestre el 50% de las compañías estadounidenses y el 40%, aproximadamente, de las europeas. Diego Jiménez-Albarracín, responsable de renta variable del Centro de Inversiones de Deutsche Bank, añade que "la mayoría de empresas del Ibex aprovecharán los tres últimos días de julio para presentar resultados, pero en los primeros de agosto veremos las reacciones de los analistas".

Según Ignacio Perea, "los primeros resultados, si bien negativos, están siendo más positivos de lo esperado, pero se ha generalizado la falta de guías respecto a los próximos meses, lo que dificulta la realización de estimaciones futuras".

La tentación de recoger beneficios en tecnología

3

El índice tecnológico Nasdaq 100, acumula una espectacular subida de doble dígito en un 2020 complicadísimo en los mercados. De ahí que algunos expertos hagan referencia a la posibilidad de que los inversores aprovechen cualquier excusa para recoger beneficios. "El hecho de que el mercado haya subido tanto en muy poco tiempo lo hace más sensible a una toma de beneficios en caso de que ocurra cualquier evento inesperado", reflexiona Víctor Alvargonzález que, en cualquier caso, también considera que existe "la fuerza contraria", esto es, inversores que se han quedado fuera del mercado y que aprovecharían las caídas para volver a entrar.

Esa posibilidad está ahí, admite Ignacio Cantos, y las caídas podrían desencadenarse a partir del día "en que se empiece a retirar la más mínima liquidez del sistema", explica.

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

Fidelity INTERNATIONAL

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 nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) 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. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A.
CS1043

COLINE PAVOT

Directora de análisis ASG de LFDE

"La inversión sostenible de calidad exige cercanía con las empresas, y eso es imposible en gestión pasiva"

Mientras la gestión pasiva da pasos de gigante, la francesa La Financière de l'Échiquier (LFDE) defiende la selección de valores ('stock picking') y el conocimiento profundo de las compañías en que invierte. Pavot, su directora de ASG, explica por qué un indexado no puede ofrecer una inversión sostenible de calidad

Por María Domínguez. Fotos: eE

En un mundo en el que la gestión pasiva avanza a pasos agigantados, firmas como LFDE destacan el valor que aporta su análisis propio, especialmente cuando los temas a evaluar son ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

En un año tan brutal para el mercado como 2020, ¿por qué se dirige el dinero hacia la sostenibilidad?

El Covid-19 puede haber actuado como acelerador. El auge de la inversión socialmente responsable (ISR) se ha intensificado en estos últimos años y más aún desde el estallido de la crisis. Cada vez más inversores particulares se fijan en inversiones que aúnan sentido y rentabilidad. Desde principios de año, los fondos y mandatos de ISR de LFDE han recaudado más de 500 millones de euros netos.

Ustedes, que son gestores activos, no ofrecen ETF (fondos cotizados) sostenibles. ¿Cuál es su visión de estos productos?
Así, es, somos gestores activos, especializados en la selección de valores de empresas, la antítesis de la gestión de fondos cotizados. Y estamos convencidos de que un enfoque de inversión responsable de calidad implica una relación de cercanía con las empresas en las que invertimos. En primer lugar, esta proximidad nos permite realizar la evaluación ASG de las empresas y forjarnos una opinión sobre el grado de madurez de sus prácticas. Después, para nosotros, ser inversores responsables requiere un diálogo accionarial constructivo con las empresas, aconsejarlas y asistirlas a lo largo del tiempo para mejorar sus prácticas ASG. Creemos que todo eso es incompatible con una gestión pasiva responsable.

En su análisis, ¿utilizan proveedores externos de datos ASG? ¿Cuáles?
Durante más de diez años, todo el análisis ASG de LFDE se ha realizado a nivel interno. La ampliación de nuestro universo de inversión nos ha llevado a apoyarnos en la investigación ASG de MSCI para algunos fondos, para el análisis de datos sociales y ambientales. Mantenemos una reflexión crítica sobre dicho análisis y no dudamos en cuestionarlo si no nos parece adecuado. Para el gobierno corporativo -criterio predominante desde el inicio en nuestra calificación ASG de las empresas y que supone más del 60% de nuestra calificación ASG-, el análisis sigue realizándose totalmente a nivel interno. Consideramos que el gobierno corporativo es el punto de partida de las buenas prácticas medioambientales y sociales de una empresa. La combinación de análisis interno y externo nos permite tomar lo mejor de cada uno y tener una visión clara sobre la información en bruto de los proveedores de datos ASG.

¿Cuál es su opinión sobre los 'ratings' de los proveedores de datos ASG? ¿Reflejan adecuadamente los aspectos de sostenibilidad de las compañías?
Mantenemos un espíritu crítico y constructivo, porque nuestro conocimiento de las empresas es lo que nos diferencia desde hace casi 30 años. Esto nos permite juzgar la idoneidad de los análisis de los proveedores de datos ASG. Hemos acumulado una amplia base de datos y un conocimiento profundo de las empresas. Por ello, estamos en condiciones de cuestionar la información de las agencias, que, además, basan su comunicación en datos publicados y, por tanto, carecen de la abundante información que nosotros obtenemos como inversores comprometidos, gracias a nuestros contactos diarios con las empresas y sus prácticas. Utilizamos la información de estas agencias que pueda ayudarnos a determinar la calidad ASG de un perfil, pero la reprocesamos de forma sistemática. Consideramos que el análisis del gobierno corporativo requiere profundizar, por lo que mantenemos ese análisis experto a nivel interno.

"Las agencias de 'rating' ASG carecen de la información que nosotros obtenemos con nuestro contacto diario con las empresas"

■

"A falta de un sello europeo de calidad, cada vez más países están creando sus propias 'etiquetas' de sostenibilidad"

Francia cuenta con su propio sello 'ISR', que otorga a 476 fondos, 6 de ellos pertenecientes a LFDE. ¿Sabe si más países van a desarrollar sus etiquetas 'sostenibles'?
Cada vez más países los están creando. Francia, que fue pionera en Europa con el lanzamiento en 2009 del sello ISR de Novethic, dispone de dos certificaciones, el sello de ISR del Estado francés para los fondos de ISR generalistas y el Greefin para los fondos de ISR temáticos medioambientales. Después, surgieron más etiquetas, en Alemania, Luxemburgo, Austria o Bélgica, con niveles de exigencia y enfoques diversos. A falta de un sello europeo de calidad para las finanzas responsables, consideramos que son complementarios y nos diferencian.

Masja Zandbergen*
Directora de Integración de Criterios ASG en Robeco
Cristina Cedillo
Especialista en Compromiso y Propiedad Activa de Robeco

MOSTRANDO EL CAMINO DE LA INVERSIÓN RESPONSABLE (2/9)

La industria minera, una pieza esencial para avanzar hacia una economía más verde

Huelga decir que los minerales -algunos de los cuales ni siquiera sabíamos que existían- se encuentran intrínsecamente vinculados al auge de la civilización y la raza humana. Y la sostenibilidad de nuestro futuro también depende de ella. Existen diversos materiales que se consideran esenciales para las tecnologías de energía limpia, como los dispositivos fotovoltaicos, los aerogeneradores, los vehículos eléctricos (VE) o la iluminación de bajo consumo. Estas tecnologías, a su vez, ayudan a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero que contribuyen al cambio climático.

La transición al vehículo eléctrico será un factor importante para la demanda futura de metales. El cálculo de las necesidades de metales en toda la cadena de suministro de los VE para alcanzar el objetivo del 30% de cuota de mercado -es decir, unas ventas de 30 millones de VE para 2030- apunta a que se necesitarán: 1) 4,1 millones de toneladas más de cobre -el 18% del volumen suministrado en 2017). 2-. 1,1 millones de toneladas más de níquel -el 55% del volumen suministrado en 2017-, y 3) 314.000 toneladas más de cobalto (el 332% del volumen suministrado en 2017).

También existen las tierras raras (TR) menos conocidas y esenciales para los aerogeneradores y los VE. Utilizan imanes permanentes para convertir la energía, de modo que constituyen un elemento necesario para el funcionamiento de sus generadores y motores, ligeros y de alta potencia. Uno de estos compuestos de tierras raras que se utilizan en este proceso es la aleación de neodimio, hierro y boro.

La masa total de TR utilizada depende de la aplicación y del fabricante; puede ser de varios cientos de kilos, en el caso de los aerogeneradores, mientras que un vehículo eléctrico puede necesitar solamente un kilo. Además, su empleo está aumentando enormemente: según un estudio realizado, se estima que la demanda de disprosio y neodimio podría aumentar en un 700% y un 2.600%, respectivamente, durante los próximos 25 años, en un escenario de actividad convencional.

Este desarrollo ha hecho subir el coste de muchas tierras raras, lo que mejora la rentabilidad de las actividades de explotación minera de los fondos marinos. Las mayores reservas mundiales de cobalto, níquel y otros minerales valiosos se encuentran en lechos oceánicos. Está previsto que la esperada regulación de este sector -en forma de código de minería- se concrete este año. De esta forma se pondría en marcha un proceso por el cual los contratistas podrían solicitar licencias a 30 años para explotar las "concesiones" asignadas a minería de ciertas zonas del lecho marino internacional.

→

A los científicos y conservacionistas, sin embargo, les preocupa que la adopción de normativas haga que la industria comience la explotación mucho antes de que exista suficiente información sobre cómo los operadores pueden evitar causar daños ambientales graves. Los escasos datos que existen sugieren que la minería en aguas profundas tendrá un impacto devastador, y potencialmente irreversible, sobre la vida marina.

Esto contraviene el Principio nº 15 de la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, en el que se establece que debe aplicarse un criterio de precaución cuando exista la amenaza de provocar daños graves o irreversibles. La falta de certeza científica absoluta no deberá utilizarse como razón para postergar la adopción de medidas eficaces en función de los costos para impedir la degradación del medio ambiente. El Objetivo de Desarrollo Sostenible 14 establece, como una de sus submetas, ordenar y proteger de manera sostenible los ecosistemas marinos y costeros.

Para ciertos minerales, la industria continúa utilizando tecnologías de procesamiento de minerales idénticas a las desarrolladas hace más de 50 años, lo que supone que existe un margen significativo de mejora. Históricamente, la minería se ha basado en el crecimiento de escala como principal modelo de negocio. El aumento de las dimensiones de los activos mineros también supone un incremento de sus huellas ambientales y residuos. Sin embargo, la viabilidad de los nuevos depósitos minerales es cada vez más limitada, ya que su graduación es cada vez menor, entre otras complicaciones técnicas, y su accesibilidad puede verse obstaculizada por el malestar político, la oposición social y/o las barreras ambientales.

Los datos sugieren que la minería en aguas profundas tendrá un impacto devastador sobre la vida marina

Las nuevas técnicas pueden mejorar el procesamiento de minerales con un mínimo consumo de sustancias químicas, agua y energía. Según Deloitte, las empresas mineras han comenzado a mostrar interés por las tecnologías de vanguardia y, si bien no las están adoptando rápidamente, están estudiando nuevas formas de hacer las cosas. Existen tecnologías novedosas que pueden dar un vuelco a estas actividades, como el empleo de bacterias capaces de extraer minerales *in situ*, o los procesos de biorrecuperación en que se utilizan enzimas naturales para limpiar emplazamientos contaminados por las actividades de lixiviación de metales y drenaje.

Aunque son relativamente nuevas, ya se han utilizado soluciones genómicas para la biorrecuperación de suelos contaminados, la mejora del drenaje de las minas y la mitigación de amenazas para la biodiversidad, a través del bioseguimiento. Para hacer frente a los desafíos asociados a los materiales críticos, se necesitarán más esfuerzos para mejorar la reutilización y el reciclado, reducir los desechos de metales críticos y aminorar la demanda de extracción de materiales. En la cadena de suministro de tecnologías de energía limpia también será preciso buscar oportunidades de I+D para desarrollar alternativas a algunos metales, como las tierras raras. Las mineras no tienen fácil reorientar sus planes estratégicos para facilitar la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono. Mantener las inversiones en las actuales infraestructuras de activos mineros sigue siendo preferible que apostar por las innovaciones enfocadas a la era postindustrial.

Por ello, resulta necesaria una colaboración a lo largo de toda la cadena de valor, desde los proveedores hasta los clientes finales. Además, las alianzas con universidades, organismos sectoriales y centros de investigación resultarán fundamentales para posibilitar una mayor innovación en la industria minera. El sector financiero puede desempeñar un papel vital en este proceso. Las grandes mineras que abandonen los combustibles fósiles y hagan sus operaciones más sostenibles deberían poder reducir su coste de capital. Además, corren menos riesgo de que los inversores les den la espalda. En nuestra opinión, si las empresas mineras gestionan mejor los problemas de sostenibilidad más cruciales a los que se enfrentan, serán una parte esencial de la solución.

* En la tribuna del mes pasado, el apellido de la coautora, Masja Zandbergen, se publicó erróneamente como "Zandbergeny".

El inversor mira a lo sostenible, pero modera su apetito

El dinero mira como nunca hacia el ASG, aunque los flujos se han frenado en los últimos meses, según un informe de Deutsche Bank

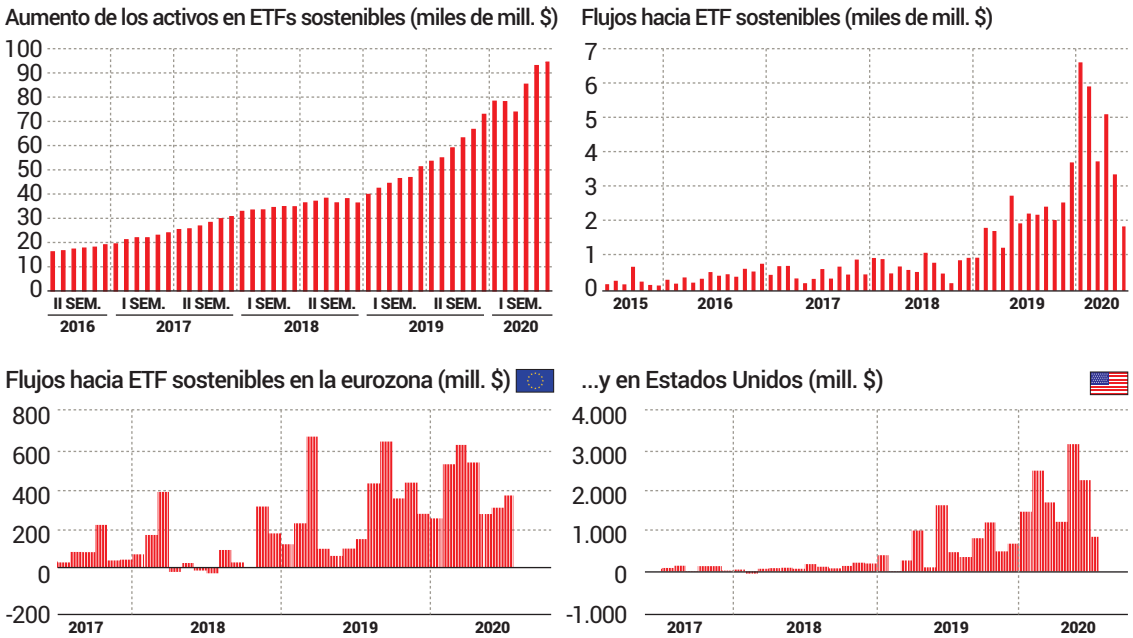
María Domínguez. Fotos: iStock

Sí, la inversión en activos sostenibles crece de forma imparable. Los ETF -fondos cotizados- de temática ASG -aquellos que siguen criterios ambientales, sociales y de buen gobierno- aglutinan, con datos a cierre de junio, activos por más de 90.000 millones de dólares a nivel mundial. Es el doble que hace año y medio, el triple que hace tres años. Incluso en los peores momentos del *crash* del Covid-19, el dinero siguió entrando en fondos cotizados con temática ASG. Todo eso es cierto, y el crecimiento de esta tendencia no tiene marcha atrás.

Pero igual de cierto es que los flujos hacia la sostenibilidad se han recortado últimamente, según se destaca en el informe de Deutsche Bank sobre *La ASG durante la pandemia*, al que ha tenido acceso *Inversión a Fondo*. La cantidad de dinero que, globalmente, se dirige cada mes hacia ETF responsables cayó en junio por debajo de los 2.000 millones de dólares, el dato más bajo desde abril de 2019, según se concluye del análisis de 377 fondos del universo global de *Bloomberg* de ETF sostenibles -ver gráfico-. Hace apenas tres meses, en abril, las entradas superaban los 5.000 millones. El descenso ha sido menor en Europa, la región que está liderando la transición hacia unas finanzas *responsables,* y más abrupto en EEUU.

Según señalan los autores del informe, Luke Templeman, Karthik Nagalingam y Jim Reid, "al mismo tiempo que la pandemia ha puesto el foco en unos temas extrafinancieros que antes solo interesaban de forma tangencial, también existe ahora una preocupación sobre cómo todas esas cuestiones se incorporarán al análisis ASG". De alguna forma, la fiebre por la sostenibilidad ha metido en la cabeza del inversor que esos aspectos, que van más allá de la mera contabilidad, pueden evitar grandes riesgos en sus carteras y, por tanto, pesar mucho en las rentabilidades futuras -como ya lo han hecho durante la pandemia-. Y quizá algunos de estos riesgos todavía no han sido adecuadamente calibrados.

El ASG sigue creciendo, pero los flujos se frenan



Fuente: Bloomberg Finance y Deutsche Bank. elEconomista

Por ejemplo, las cadenas de suministro -que se enmarcarían en de la *pata* social de la ASG, que abarca cuestiones como el capital humano o la calidad de los proveedores- han cobrado una especial relevancia. La pandemia ha sacado a la luz hasta qué punto a una empresa puede hacerle daño que sus suministros provengan de un solo proveedor (por el grave problema que puede suponer en situaciones de bloqueo como la que hemos vivido). "Sin duda, esta cuestión va a cobrar más importancia dentro del análisis ASG y podría generar inesperados deterioros o mejoras en el *rating* ASG de algunas empresas", advierten.

El ASG lo hace especialmente bien en Europa

Los datos demuestran que las inversiones sostenibles lo han hecho, en líneas generales, igual o mejor

> Los fondos 'responsables' se limitaron a replicar el S&P 500 durante la pandemia

que las tradicionales durante la pandemia. Ese mejor comportamiento es mucho más notable en el Viejo Continente que en Estados Unidos, según recoge el estudio.

Para analizar la rentabilidad de los productos ASG, los analistas de Deutsche Bank se centraron en las cuatro regiones principales que contempla *Bloomberg* para el universo de ETF sostenibles, que son Estados Unidos, Europa, Japón y *Global,* y posteriormente crearon un índice propio, que agrupaba los diez mayores fondos sostenibles en cada una de esas regiones. "Esos fondos son representativos del 56% del universo total de fondos ASG", señalan.

La conclusión es que, durante la pandemia, los fondos estadounidenses se han limitado a replicar el comportamiento del S&P 500, en gran medida porque las principales posiciones de los ETF sostenibles son bastante parecidas a las del índice. "Es interesante comprobar cómo los fondos ASG se han beneficiado de la subida de la tecnología desde el estallido de la pandemia. Para muchos inversores, las cotizadas de ese sector se han convertido en los nuevos valores defensivos y, dado que muchos fondos ASG tienen una gran presencia en ellas, lo han hecho bien", señalan los expertos de Deutsche. Por el contrario, los fondos europeos y nipones superaron con creces la rentabilidad del Stoxx 600 y del Topix. En estas dos áreas geográficas, existen más diferencias entre las acciones sostenibles y las compañías que dominan el mercado.

En cualquier caso, la clave común a las cuatro regiones estudiadas es "que los fondos ASG o lo hicieron mejor, o al menos igual, que sus respectivos índices de referencia durante el *crash* de marzo, lo que apoya el argumento de que los inversores han juzgado las acciones *responsables* basándose en sus méritos financieros, más que en cuestiones altruistas", explican los analistas. Que el dinero se dirigiese a estas acciones demuestra que el foco que una compañía tenga en la sostenibilidad se interpreta como una señal de su potencial retorno financiero".

La atención se mueve a lo social

El cambio climático lleva años como protagonista absoluto de la *revolución* de las finanzas sostenibles que se está produciendo en todo el mundo, y espe-

La emisión de 'bonos verdes' se reactivará este semestre

Según los datos de la Climate Bonds Initiative (CBI, el organismo de referencia), en lo que llevamos de año se han emitido, en todo el mundo, 91.000 millones de dólares en bonos 'verdes'. Los meses más potentes fueron los de enero y abril, con 17.000 millones de dólares emitidos en ambos casos; el más flojo, el del 'crash', marzo, cuando la cifra descendió hasta los 4.300 millones.

En 2019 se emitieron, en total, 257.500 millones de dólares en este tipo de deuda, de modo que en la primera mitad de este año se ha bajado considerablemente el ritmo respecto al anterior; pero la CBI estima que la segunda mitad de 2020 será intensa en emisiones, y que el conjunto del año se cerrará con 350.000 millones emitidos, un 36% por encima de la cifra de 2019.

Las emisiones de deuda 'verde' tienen la ventaja de ser más estables, en precio, para el inversor, y más baratas que las convencionales para el emisor. Sin embargo, una encuesta reciente de la CBI pone de relieve que el motivo principal por el que las compañías optan por este tipo de bonos es el impacto positivo en su reputación, más que el abaratamiento que supone en su financiación.

cialmente en el Viejo Continente. Es por la A de la ASG por donde la Comisión Europea ha empezado a desarrollar su normativa para los activos financieros *responsables*, con la elaboración de una taxonomía *verde,* un estándar de bono *verde* y unas *pautas* para la creación de índices bursátiles climáticos. El siguiente paso será abordar una regulación para las otras dos *patas,* la S y la G.

Sin restarle importancia a las cuestiones climáticas, lo cierto es que el Covid-19 ha movido el foco hacia los aspectos sociales, según pone de relieve el informe de Deutsche Bank. "A comienzos de año, no existía duda alguna de que el cambio climático era el tema ASG más candente. Sin embargo, el estallido de la pandemia ha modificado las prioridades ASG en las empresas". Los expertos de la entidad han medido el número de documentos corporativos que, en los últimos cuatro meses, han versado sobre cuestiones *sostenibles,* y los han comparado con los temas abordados en el mismo periodo del año pasado. La conclusión es que el tema que más ha aumentado su presencia entre las compañías estadounidenses era el *bienestar de los empleados.* En Europa, el asunto que más ha acrecentado su presencia en esos documentos es -todavía- el cambio climático, pero el bienestar de los trabajadores se sitúa en

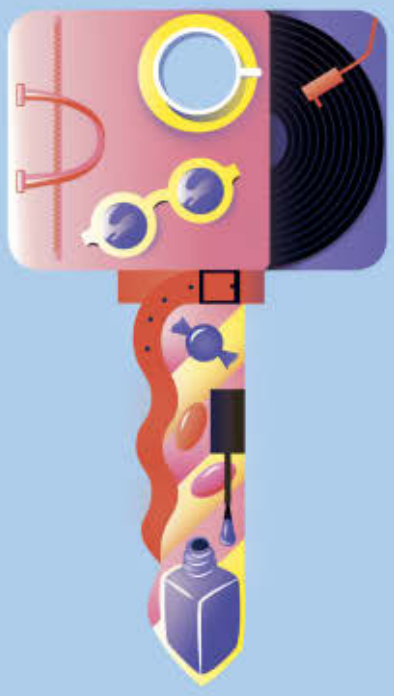
Después de años centrados en el cambio climático, los inversores miran ahora a aspectos sociales

segundo lugar. Para realizar este análisis, el banco ha tenido en cuenta presentaciones corporativas, informes de sostenibilidad, notas de prensa y transcripciones de eventos, entre otros documentos.

El Covid-19 dejará tras de sí una crisis alimentaria (600 millones de personas sufrirán hambre por efecto de la pandemia, según las estimaciones de las Naciones Unidas), particularmente en los países en desarrollo; afectará de forma dramática al empleo y elevará los riesgos medioambientales. Sus efectos sobre las cuestiones ASG son profundos e innegables.

En un seminario *online* celebrado el pasado 1 de julio, Michael Lewis, responsable de Investigación Temática en ASG de DWS, enfatizó este aspecto, y también apuntó al cambio de enfoque: "Lo interesante este año es que, más allá de los datos climáticos, estamos hablando de cuestiones que afectan a la reputación de las empresas; de cómo están cuidando de sus empleados; cuáles son sus prácticas laborales...". Después de 10 años, explicó, hablando continuamente de los aspectos ambientales y de gobernanza, "ahora el foco se ha movido a los sociales, que están ganando importancia", destacó.

LA LLAVE PARA REABRIR LOS PEQUEÑOS NEGOCIOS



#JuntosEsMásFácil

En Bankia queremos demostrar nuestro gran compromiso con todas las PYMES, porque sabemos que, entre todos, podemos ayudar a que reabran y vuelvan a la normalidad.

Bankia

Nombramiento

Hanneke Smits, nueva CEO de BNY Mellon IM

The Bank of New York Mellon ha hecho público en julio que Mitchell Harris, consejero delegado (CEO) de BNY Mellon Investment Management, que abarca los negocios de gestión patrimonial (Wealth) y de inversiones (Investment), dejará el cargo el próximo 1 de octubre. El grupo ha nombrado a Hanneke Smits como nueva CEO de BNY Mellon Investment Management, mientras que Catherine Keating continuará siendo la CEO de BNY Mellon Wealth Management. Tanto Smits como Keating liderarán sus respectivas unidades de negocio bajo la supervisión del CEO de BNY Mellon, Todd Gibbons, y Smits pasará a formar parte del Comité Ejecutivo de BNY Mellon.

"En sus años como CEO de BNY Mellon Investment Management, Mitchell Harris ha sido decisivo para el éxito de nuestro negocio de gestión de inversiones", afirmó Todd Gibbons, CEO de BNY Mellon.

Lanzamiento

Nuevo fondo 'responsable' de Morgan Stanley IM

Morgan Stanley Investment Management (MSIM) ha anunciado el lanzamiento del *Morgan Stanley Global Balanced Sustainable Fund*. Gestionado por el equipo Global Balanced Risk Control (GBaR), el fondo invertirá en renta variable y fija, y tendrá como objetivo gestionar la exposición a los riesgos ESG, y buscar oportunidades de inversión que puedan generar un impacto ambiental y social medible y positivo, junto con un retorno financiero, según señalaron desde la firma en una nota de prensa.

"Además, el equipo sesgará la exposición de renta varibale del Fondo hacia compañías que apoyen la transición a una economía de cero emisiones netas de carbono, en línea con el objetivo del Acuerdo de París", explicaron.

Herramientas

Pictet lanza una calculadora de impacto medioambiental

"Pretendemos que el particular se familiarice con la inversión con criterios ASG (ambientales, sociales y de gonza) y pueda comprobar el impacto real que puede tener su inversión". Con estas palabras explica Gonzalo Rengifo, director general de Pictet AM en Iberia y Latam, el objetivo de la gestora con el lanzamiento de una *calculadora* de impacto medioambiental, que, según señala, permitirá a los inversores "obtener una foto global del impacto positivo" de si inversión.

Esta iniciativa forma parte de parte de una serie de herramientas disponibles en línea para ayudar a los asesores financieros en sus conversaciones con los clientes, pero que es accesible también a los inversores particulares en la web de Pictet.

Inversión ASG

Un fondo de Candriam apuesta por la economía circular

Candriam ha lanzado el *Candriam SRI Equity Circular Economy*, un fondo de renta variable global que invierte en "empresas que están adaptando sus operaciones hacia una economía circular y que contribuyen a un futuro más sostenible".

Este vehículo donará el 10% de la comisión de gestión neta anual a organizaciones que promuevan la economía circular, y Candriam ha seleccionado en esta ocasión *Close the Gap* como su primer beneficiario. Se trata de una iniciativa social internacional con el objetivo de solucionar la brecha digital mediante la oferta de ordenadores de segunda mano y de alta calidad donados por empresas europeas e internacionales a proyectos educativos, médicos y sociales en los países emergentes.

Deutsche Bank
Fondo Flossbach von Storch II
Equilibrio 2026
Equilibrio incluso
en mercados agitados.
2%
Dividendo anual en la
clase de distribución*
(no garantizado).
Descubre el nuevo fondo
exclusivo de Deutsche Bank
*Este fondo también está disponible en clase de acumulación.

La euforia bursátil por China deja en la sombra a Japón

La bolsa del 'sol naciente' no logra atraer flujos de inversión extranjera, pero cotiza a múltiplos atractivos y a largo plazo es interesante por su posicionamiento tecnológico en la era digital

Cristina Cándido. Fotos: iStock

Desde que en 2010 Japón quedó relegada a la tercera economía mundial ante el imparable empuje de China, su mercado bursátil ha ido desapareciendo paulatinamente del radar de los inversores. La crisis actual ha hecho que el foco de la inversión se haya dirigido a Asia en general, y a China en particular, lo que hace de la renta variable del *sol naciente* una alternativa a considerar a largo plazo en una región que, previsiblemente, se recuperará de la crisis antes que Europa. Entre las razones que justifican su atractivo están las valoraciones que ofrece su índice de referencia, el Nikkei, tanto por su PER 2021, de 17 veces (lo que representa un descuento de más del 60% frente a su media histórica) como por su potencial alcista, del 6% frente al 4% del Stoxx 600 y el 2% del S&P 500. Además, la bolsa japonesa se sigue beneficiando del programa de compras de su banco central, que se ha comprometido a duplicar su compra de activos hasta 12 billones de yenes anualmente, y que aparte de bonos también adquiere ETF de renta variable, donde podría alcanzar alrededor del 4% de la capitalización de mercado del índice Topix.

¿Por qué el mercado nipón no acaba de enganchar? Desde Bankinter auguran que aunque las medidas del Gobierno de Shinzo Abe amortiguarán los efectos de la pandemia y ayudarán a reactivar la economía, una vez superada la crisis el país volverá a centrarse en sus importantes desequilibrios (el envejecimiento, su alto endeudamiento, el elevado déficit o la baja tendencia al consumo). Para Marta Díaz-Bajo, directora de análisis de fondos de atl Capital, el problema es otro. "Por criterios de valoración Japón está bastante barato, pero no acaba de atraer en los últimos años suficientes flujos extranjeros, que se dirigen más hacia China. Esta es la razón por la que estamos neutrales", destaca.

La pandemia también ha cambiado el parecer de algunos expertos. "En febrero sobreponderábamos acciones de Japón, donde la mitad de los títulos del

Un potencial del 6%

Evolución del índice Nikkei en el año (puntos)

Potencial a 12 meses (%)

Evolución de los mejores fondos disponibles a la venta en España*

FONDO	GESTORA	ESTRELLAS MORNINGSTAR	VAR. 2020 (%)	RENTABILIDAD** (%) ANUALIZADA A 3 AÑOS	RENTABILIDAD** (%) ANUALIZADA A 5 AÑOS
First State Japan Equity VI	First State	★★★★★	8,74	16,36	-
Comgest Growth Japan	Comest	★★★★★	7,76	14,06	-
JPM Japan Equity C (acc)	JP Morgan	★★★★★	10,03	14,01	9,00
Nomura Fds Japan High Conviction	Nomura	★★★★★	8,54	12,90	9,39
CC Japan Alpha	CC Japan	★★★★★	5,36	12,28	7,69

Fuente: Bloomberg y Morningstar. (*) Fondos disponibles en euros con una inversión menor a 20,000 euros. (**) Datos a 22 de julio. elEconomista

Topix cotizaba por debajo del valor contable. Entonces el gobierno corporativo había mejorado, con aceleración de los programas de recompra de acciones y en previsión de mayor crecimiento del turismo ante las Olimpiadas -ahora suspendidas- esperábamos una rentabilidad del 5,4% en 2020", argumenta César Pérez, director global de inversiones de Pictet WM, una expectativa que obviamente ha cambiado -el Nikkei arroja pérdidas del 4% en el año.

Por el contrario, para Kwok Chern-Yeh, subdirector de mercados de Asia Pacífico de Aberdeen, "una buena gestión de la pandemia del coronavirus y el legado de la gestión de la crisis permite a Japón prepararse para el rebote, tanto si las Olimpiadas reprogramadas se celebran el año que viene como si no". "Ahora bien", continúa Pérez, "aunque no hay visibilidad suficiente respecto a previsiones de beneficios, por precio/valor contable y en relación a otras crisis, Europa y Japón no parecen caras y, en previsión de un crecimiento más fuerte de lo esperado, hemos aumentado la exposición a acciones de esos dos mercados y *Gran China*".

Pero lo que hace interesante a Japón, sobre todo desde el punto de la inversión a largo plazo, "es que está relativamente bien posicionado para enfrentar el mundo que está por venir", asegura Christopher Braun, director de inversiones de Capital Group. En la transición hacia el mundo digital se ha acelerado la expansión de la robótica y el impacto de la nube, y en sentido, "los japoneses son expertos en la fabricación de productos con precisión, debido a su atención a los detalles y a la decisión de sus trabajadores de centrarse en un área durante años o incluso décadas" explica Braun.

Productos para tomar exposición

En España existen un centenar de fondos a disposición del minoritario -cuya inversión es inferior a 20.000 euros- en divisa europea. Según los datos de Morningstar con fecha a 22 de julio, los que mejor que mejor lo hacen son el *First State Japan Equity VI EUR Acc*, el *Comgest Growth Japan EUR R Inc*, y el *JPM Japan Equity C (acc) EUR*, con rentabilidades anualizadas a 3 años superiores al 14%.

La plata buscará máximos del lustro en su trimestre 'preferido'

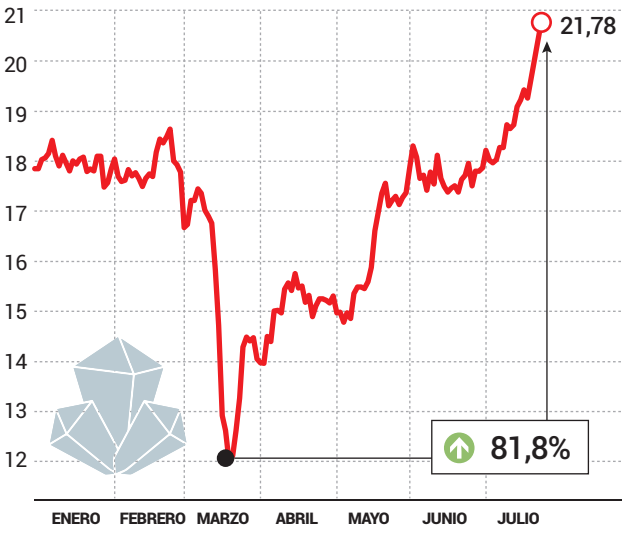
El metal, a menos de un 10% de su nivel más alto de los últimos cinco años, podría atacar los 19,56 dólares en un trimestre en el que ha logrado alzas en 4 de los últimos 5 años

Fernando S. Monreal. Fotos: iStock

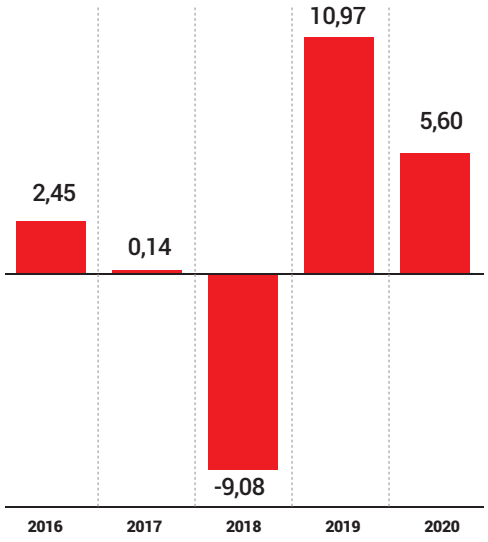
El comportamiento de la plata ha estado eclipsado en los últimos meses por una onza de oro que sigue captando la atención de analistas e inversores al estar cada vez más cerca de alcanzar sus máximos históricos. Sin embargo, el metal plateado no tiene nada que envidiarle. La onza de plata ha repuntado cerca de un 60% desde los mínimos del ejercicio marcados por la crisis del Covid-19, logrando así recuperar los niveles previos al *crash* de marzo. Una revalorización que supera con creces la registrada por el oro y que deja el bagaje general acumulado en el año en el 7%. De hecho, el metal plateado está a menos de un 8% de sus niveles más altos del último lustro, fijados en los 19,56 dólares que consiguió en septiembre. Y a tenor del comportamiento histórico de esta materia prima en los últimos años, no sería descabellado que acabara lográndolo durante los próximos meses.

Un trimestre prometedor

Evolución de la plata (dólares)



Comportamiento histórico en el tercer trimestre (%)



Fuente: Bloomberg. Datos a 22 de julio.

elEconomista

No en vano, la plata ha logrado ganancias en el tercer trimestre del ejercicio en cuatro de los últimos cinco ejercicios que sitúan a su precio en predisposición de atacar dichas cotas. Eso sí, para lograrlo deberá sobreponerse a las estimaciones de los analistas, que, de media no le ven más recorrido en el corto plazo. De hecho, según los datos recogidos desde *Bloomberg*, el consenso de mercado únicamente ve a la onza de plata batiendo sus máximos del lustro a finales del año que viene. Sólo en el ultimo trimestre de 2021 lograría superar dichas cotas y alcanzar los 20,5 dólares. Y es que solo los pronósticos de Incrementum y ABN ven a la onza alcanzando ese récord este mismo año.

Debilidad del dólar

Pese a las reticencias de los analistas, el comportamiento del dólar juega a favor de los metales preciosos. No en vano, tanto el oro como la plata, normalmente se mueven en la dirección opuesta a la del *billete verde*. Si en lo que va de año, el oro ha subido cerca de un 20% hasta superar la barrera de los 1.810 dólares por onza, y la plata lo ha hecho un 7% hasta batir los 19 dólares, el índice del dólar, que mide la evolución de la moneda *yankee* frente a sus cruces más negociados, ha caído un 6%.

En este sentido, cualquier indicador que actúe como catalizador negativo para el *billete verde*, como un rebrote de infectados de Covid-19 en los Estados que hayan decidido reactivar de manera prematura su actividad económica, un receso de la economía estadounidense mayor de lo esperado, o un aumento de las medidas de estímulo monetario por parte de la Fed, acabará teniendo una correlación inversa positiva para el oro y la plata, que emergen como una suerte de refugio para los inversores en todas sus vertientes -lingotes, ETF o acciones de mineras más expuestas a su extracción, tratamiento o comercialización-.

Los analistas de Bank of America Merrill Lynch, por su parte, señalan la mayor disciplina en su producción y la mayor demanda de esta *commodity* para su uso en placas solares, como clave para el reequilibrio del mercado y creen que su precio podría seguir al alza si los inversores continúan teniendo un interés creciente gracias a una reactivación de la actividad industrial. E igual opinan desde Credit Suisse, desde donde ven a la plata empujando hacia arriba en un movimiento que recuerde "al que ya experimentó el oro el año pasado".

JOSÉ PALMA

Gestor de Belgravia Capital

"A estos niveles hemos visto una oportunidad de entrada en empresas del sector financiero"

José Palma es uno de los gestores del fondo 'Belgravia Epsilon' que, invirtiendo en renta variable europea, en 2020 logra un 3,4% de rentabilidad. El fondo bate con creces al Stoxx 600 a largo plazo y destaca por su buen comportamiento en los peores años de mercado. Palma explica cómo invierten y qué tienen ahora en cartera.

Por Víctor Blanco Moro. Fotos: Belgravia Capital

En un año en el que el Stoxx 600 pierde un 9,4%, un fondo que invierte en bolsa del Viejo Continente y consigue rentabilidades de más del 3,4% en el mismo periodo es una *rara avis*. Es el caso de *Belgravia Epsilon*, un producto que invierte en estos activos con flexibilidad y que gestiona más de 83 millones de euros a cierre del 20 de julio. Ha demostrado ser un fondo muy defensivo en las tres crisis que ya ha vivido y su buen comportamiento en el turbulento 2020 no parece casualidad: entre el año 2000 y el final de 2002 el Stoxx 600 perdió un 47,3% y el fondo subió más de un 40% mientras que en 2008 el índice europeo cedió un 43% y el fondo sólo un 12%. Además, todos los años ha tenido una volatilidad menor que la del índice de referencia.

¿Cuál es su proceso de inversión?

Lo primero que hacemos es descargar, cada

mes, datos *macro* para tener una pequeña visión de lo que puede suceder. Si va a subir el dólar, si debemos tener más peso en materias primas, *si el growth lo va a hacer mejor que el income, o* viceversa. Sacamos indicadores, como el déficit por cuenta corriente, la evolución de masas monetarias, de *commodities*, de distintas curvas de renta fija... etc. Hacemos una composición de hacia qué tipo de compañía nos tenemos que focalizar más. A partir de ahí hacemos un *screening*, con indicadores cuantitativos y cualitativos, mirando variables de valoración, como, por ejemplo, cómo está el sector frente a su media histórica, la evolución de los beneficios por acción... Vemos empresas con potencial de entrar en la cartera. Entre estas y las que ya están, son unas 80 compañías. Ahí empieza lo que más tiempo nos ocupa: el análisis fundamental puro y duro.

¿Qué les llevó a tener una posición tan fuerte en liquidez desde más de un año antes de la crisis del Covid-19?

La evolución de la masa monetaria, que a finales de 2018 empezasen a producirse subidas de tipos de interés e EEUU, los indicadores adelantados que empezaban a flojear, que se viesen múltiplos EV/ebit muy elevados... Estos factores, principalmente. También había tensión geopolítica entre EEUU y China, pero cada día se demuestra más que esto es un total imponderable.

¿Qué ocurrió desde ese momento?

De octubre de 2018 a diciembre de 2018 el mercado nos dio la razón, porque cayó bastante y nosotros casi no caímos, pero en enero de 2019, viendo cómo evolucionaba el mercado y los *tweets* de Trump, Powell cambió la directriz y empezamos a ver indicaciones de bajadas de tipos de interés. No estuvimos tan rápidos y consideramos que era adecuado mantener la cartera como la teníamos. Ese año el mercado hizo un +15% y nosotros un -3%. En 2020 nos mantuvimos igual, llegó el Covid y la cartera lo hizo bien en términos relativos. En marzo subimos exposición de mercado y en la caída compramos compañías que se iban a ver beneficiadas en un primer impacto de incertidumbre por Covid. Empresas de carácter defensivo, como puede ser Telefónica Deutschland o Enagás, y compañías en las que que la demanda creció, como los *food retailers*.

¿Cómo es ahora su cartera?

A mediados de abril cambiamos el sesgo de la cartera porque veíamos que empezaba a producirse una apertura económica, con fuerte soporte monetario. Cuando empiezas a salir de la recesión y los indicadores adelantados empiezan a mejorar y la pendiente de la curva se empina, lo que lo hace bien son las empresas que nosotros calificamos como *income*, o de renta. Hemos metido empresas de coches, que llevábamos 3 años sin tener-

"Hemos comprado empresas automovilísticas después de 3 años sin tenerlas en cartera"

■

"No sabemos cuándo llegará el alza de tipos de interés, pero con las medidas fiscales que se están tomando, tienen que subir"

las; también consumo discrecional y algunas del sector de medios. Estamos sobreponderados en el sector financiero, en bancos seguros. En 2008 la situación de los bancos no era parecida a la actual. Las ratios de capital están ahora al 12%. Si coges el beneficio de 2019 de entidades como ING y BNP, que estaba un poco deprimido por la parte de margen de intereses, tienes que los bancos estarían cotizando en torno a 6 ó 7 veces PER. Con beneficios normalizados, a esos niveles hemos visto una oportunidad de entrada. Si suben los tipos les beneficiará.

¿Tienen alguna fecha en mente para la subida de tipos?

No sabemos cuándo se va a producir, lo que sí que tenemos claro es que los niveles actuales son muy bajos y que con las medidas fiscales que se están tomando los tipos tienen que subir.

Olivier de Berranger
Director de Gestión de Activos de La Financière de L'Échiquier

Atravesando paredes

El hombre que atravesaba las paredes es el título de una célebre novela de Marcel Aymé en la que un hombre descubre que tiene la capacidad de atravesar las paredes. En mayor o menor grado, todos, inversores o contribuyentes, nos preguntamos cómo atravesar la pared de las deudas que se alza frente a nosotros.

El endeudamiento público se encuentra actualmente desbocado: a finales del año 2020 representará una cifra inédita, que manda los criterios de Maastricht al cajón del olvido, ya que la deuda de la zona euro excederá del 100% del Producto Interior Bruto (PIB). Un intenso crecimiento económico, el regreso de la inflación, incluso la suspensión de pagos o reestructuración de la deuda, están, de momento, fuera de toda discusión como métodos de amortizar.

Por tanto, la carta a la que se está apostando es la monetización, esto es, la compra por parte de los bancos centrales de la deuda emitida por los Estados. Ahora que el Banco Central Europeo (BCE) posee el 20% del total de la deuda francesa o italiana, e incluso más del 30% de la deuda alemana, algunos incluso sopesan la extinción total de estas deudas por parte de la institución monetaria. A nuestro juicio es más probable un escenario de «perpetuación». Los países deudores reembolsarían sus deudas al BCE por medio de la emisión de nueva deuda que la propia institución monetaria compraría de nuevo. Esto se acercaría a la solución japonesa.

Más apalancamiento

Otra pared, que quizá es menos conocida pero cuyo grosor crece igual de inexorablemente, es la del endeudamiento privado. La deuda de las empresas no financieras francesas se situará más allá del 75% del PIB a final del presente año, y rondará los 2 billones de euros. El éxito del mecanismo de Préstamos Garantizados por el Estado (PGE) a cerca de 500.000 empresas ha abultado todavía más un inventario de deuda ya significativo en primera instancia.

Si bien este fenómeno ha sido generalizado en todo el Viejo Continente, resulta especialmente acusado en aquellos países donde el déficit de fon-

dos propios del sector privado se revela como un mal crónico. El Banco de Francia señala que los fondos propios de las empresas no financieras representan el 74% del PIB (François Villeroy de Galhau, en su intervención ante la Asamblea Nacional, 22 de enero de 2018), un porcentaje que se sitúa, más o menos, en torno a la media europea.

En Estados Unidos, dicha cifra es bastante más elevada. Asciende aproximadamente al 125% del PIB, lo que otorga al sector empresarial estadounidense un potencial muy superior. Disponer de menor capital hace imprescindible recurrir al endeudamiento para acometer nuevas iniciativas, para reinvertir y también para absorber un choque económico de la magnitud del de la actual crisis sanitaria.

Ojalá que la reciente atracción de los inversores particulares por la bolsa contribuya a reforzar a las empresas

150.000 nuevos inversores en Francia

El fin de la novela de Marcel Aymé es poco alentador. El protagonista, funcionario del ministerio de Registros y aspirante a ladrón, pierde su poder de atravesar las paredes y se queda congelado en una pared para siempre, como pegado por toda la eternidad.

Ojalá que la reciente atracción de los inversores particulares por la bolsa -entre finales del mes de febrero y principios de abril de 2020, Francia cuenta con 150.000 nuevos inversores, de acuerdo con los datos de la Autoridad de los Mercados Financieros, AMF- junto a las iniciativas públicas -la Federación Francesa de Seguros ha creado un programa de inversión por valor de 1.500 millones de euros- o al plan de reactivación europeo contribuyan a reforzar los fondos propios de las empresas y, al mismo tiempo, a reactivar la inversión. Este constituye el único método para franquear las paredes.

BGF China A-Share Opportunities A2 SGD H

17,0% Este fondo es el que mejor se comporta en el mes, según los datos de Morningstar a 20 de julio. Invierte en empresas cotizadas chinas, y en cartera el sector financiero pesa un 25%, mientras que el tecnológico ronda el 17%. Entre las compañías con más peso en ella están Jiangsu Hengrui Medicine y China Merchants Bank.

Invesco China A-Share Qnt Eq A EUR H Acc

14,5% También se cuela entre los mejores este vehículo de Invesco de recentísima creación: según los datos de Morningstar, vio la luz justo antes del *crash* del Covid-19, el 18 de febrero de este año. Tiene como *benchmark* el índice MSCI China A Net Return CNH.

AXA WF China Domestic Growth Eq I EUR

14,1% En el año se anota ya más de un 23%, y en el mes de julio, con datos de Morningstar hasta el día 20, algo más de un 14%. El *AXA WF China Domestic Growth Eq I EUR* se lanzó en octubre de 2018 y su objetivo es invertir en empresas cotizadas de China.

El tesoro de los inversores

Con el MSCI China repuntando en torno a un 37% desde sus mínimos del pasado 20 de marzo (y alcanzando máximos de más de dos años a primeros de julio), no resulta extraño que sean precisamente los fondos centrados en compañías del gigante asiático los que mejor se comporten el último mes. El CSI 300, por su parte, se anotó más de un 12% entre el 30 de junio y el 20 de julio.

El lastre de los inversores

No existe un factor común que explique el comportamiento de los peores fondos del mes de julio. En parte, tienen que ver con una más modesta evolución del oro (y la posibilidad de que sea tarde para sumarse al *rally* del metal precioso, que se anota más de un 20% desde lo más abrupto de la pandemia). Los efectos del Covid-19 sobre el sector inmobiliario y el escaso recorrido de la renta fija tampoco ayudan a estos productos.

Aliquot Gold Bullion Inc Class AF

El peor fondo del mes es, con datos hasta el día 17, este producto que invierte fundamentalmente en lingotes de oro. Julio no ha sido un gran mes para el metal precioso, que apenas se anotaba un 1% en la primera quincena, pese a que logra repuntar un 23% desde los mínimos del *crash* de marzo. -17,7%

GAM Star MBS Total Return Class Ordinary USD Income

El *GAM Star MBS Total Return Class Ordinary USD Income* se deja algo más de un 5% en mayo, con datos de Morningstar hasta el día 17. Se trata de un fondo que invierte en títulos de renta fija respaldados por hipotecas, principalmente de emisores de Estados Unidos. -5,4%

MS INVF Global Property Unconstrained A

Este fondo de Morgan Stanley que invierte en compañías del sector inmobiliario destina casi la mitad de su patrimonio a cotizadas estadounidenses, un 17% al Asia desarrollada y un 12% a la zona euro. Entre los mayores pesos en cartera están SL Green Realty, Simon Property, Hongkong Land Holdings y Boston Properties. -4,7%

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.

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

crecerjuntos.com
900 227 227

BancaMarch
CRECER JUNTOS

Alirio Sendrea
CFA, CAd, Miembro de CFA Society Spain

Innovación: ¿casualidad o proceso?

Estamos codificados por creencias. Estas nos permiten aprovechar la experiencia de nuestros antepasados, ayudándonos a adaptarnos y transitar la vida sin cuestionarlo todo. Las necesitamos, sin ellas estaríamos condenados a la parálisis. No hay creencias buenas ni malas, incluso las que nos limitan en una situación nos asisten en otra. Pero como todo en la vida, llevar al extremo la confianza en las creencias puede ser muy perjudicial y, paradójicamente, también nos conduciría al inmovilismo.

'Originales'. Adam Grant. Editorial: Paidós (Espasa Libros), Primera edición en castellano, noviembre de 2017, pp.318, tapa blanda

No resolveremos los problemas de antaño haciendo lo mismo de siempre. En este aspecto aconsejó Séneca que "en ninguna cosa se debía poner mayor cuidado que en no ir siguiendo, a modo de ovejas, las huellas de las que van delante, sin atender a dónde se va".

Adam Grant, psicólogo estadounidense, uno de los profesores mejor valorados de la prestigiosa Wharton School, donde se especializa en psicología organizacional, publicó en 2016 un libro llamado *Originales. Cómo los inconformistas mueven el mundo*. Mediante un ameno pero riguroso conjunto de estudios e historias, el autor analiza las causas de la originalidad, aquello que despierta la creatividad e impulsa a tomar la iniciativa y desafiar el *statu quo,* así como las barreras que impiden que este proceso llegue a buen fin, contradiciendo creencias comunes en el arte de innovar. Parte del inicio de todo proceso creativo, la generación y selección de ideas. Contra el argumento de que lo mejor es escoger una idea y concentrarse por completo en ella, el autor defiende que lo mejor es crear muchas. Este proceso permite ganar experiencia e incrementar las probabilidades de éxito.

Analiza de forma muy reveladora lo concerniente a la gestión de riesgos. Creemos que emprendedores y grandes creadores son personas que han nacido para correr riesgos extremos. El autor provee evidencias que apuntan a lo contrario. Explica que estos individuos guardan un gran parecido con el ciudadano común. Sienten miedo y dudan. Pero actúan. Y no lo hacen a la ligera, ni mucho menos de forma temeraria. No buscan maximizar los riesgos. Más bien cuestionan, revisan una y otra vez todos los flancos para así mitigarlos. Calibran sus apuestas diversifican-

iStock

dolas. Muchos buscan estabilidad emocional en un área de sus vidas, manteniendo sus trabajos, por ejemplo, y así poder sentirse libres de arriesgar en otra área. Contradice la enseñanza clásica empresarial que pregona la ventaja del *first-mover* y nos invita a evitar la procrastinación. Grant expone lo arriesgado de actuar pronto y cómo la dilación consciente ayuda a madurar las ideas y construir proyectos sobre cimientos más sólidos y duraderos.

El autor invita a romper paradigmas en la forma de testar y socializar ideas. Expone que los "enemigos" son mejores aliados que los "amienemigos". Que los gerentes de rango medio, estando a las puertas de los cargos más altos de su organización, suelen sentir que tienen mucho que perder apoyando acciones innovadoras, lo que les hace más reacios a colaborar con éstas. Que los especialistas, después de muchos años concentrados en un campo e incluso después de revolucionarlo, corren el riesgo de convertirse en el nuevo *statu quo* haciéndose férreos opositores de las ideas novedosas. Y que muchas veces el individuo original debe transitar un largo camino, camuflarse en la tradición y ganar créditos entre sus colegas antes de lanzarse a romper con el pensamiento establecido.

> Retar el sistema de creencias establecido es complicado, pero absolutamente necesario para progresar

También trata cómo desencadenar y mantener la originalidad desde la crianza de nuestros hijos. Revela cómo la actitud ante el riesgo se ve impactada por el orden de nacimiento, especialmente en familias numerosas, explicando las causas de la "rebeldía" de los menores y como ésta les ayuda a ser más originales en su vida adulta. Comenta sobre lo difícil que es para el niño "creativo" convertirse en el favorito del maestro; salir de lo común no está normalmente bien visto en los sistemas educativos. Esos mismos sistemas abocan a los niños superdotados a aprender lo ya escrito y dar la espalda a lo novedoso, razón por la que solo una fracción se convierta en grandes creadores. Explica también como aquellos individuos criados en familias en las que priman los principios en lugar de las reglas, desarrollan un sistema de valores capaz de sobreponerse a normas injustas o sin sentido. Son muchos los temas y las acertadas ilustraciones con casos de la empresa, los deportes, el activismo y la política, que Adam Grant condensa en este libro, cuya lectura es recomendada para todo aquel con la inquietud de fomentar la originalidad en cualquier aspecto de su vida.

Vivir con un sistema de creencias es la opción más fácil y cómoda. Aprender a retarlo es complicado. Pero para innovar y progresar, lo segundo es absolutamente necesario.

James Gifford
Responsable de Asesoramiento de inversiones de impacto en Credit Suisse

Inversión de impacto: una rentabilidad de 360º

La inversión de impacto *(impact investing)* es una forma evolucionada de la inversión sostenible que busca llevar capital hacia inversiones cuyo impacto social, económico o ambiental pueda demostrarse de forma tangible y que produzcan sólidos retornos financieros. Se distingue de otras formas de inversión sostenible en que, además de buscar participar en empresas con severos criterios ESG, también busca crear de forma clara y directa un impacto en la sociedad o el medio ambiente, bien sea mediante la financiación del crecimiento o mediante la participación activa del inversor en una compañía.

Para consolidar la inversión de impacto y sus estándares, en 2019 la Corporación Financiera Internacional, perteneciente al Banco Mundial, lanzó los Principios Operativos para la Gestión de Impacto: el estándar del mercado dirigido a los inversores que buscan tener un impacto positivo a través de inversiones rentables y siguiendo criterios de transparencia y disciplina. Alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU, estos principios crean una guía de referencia de cómo deben los inversores gestionar las inversiones de impacto y los sistemas requeridos para apoyarlos. Estas guías de procesos verificables independientemente abarcan desde la intención estratégica hasta el impacto adicional generado por la inversión y cubren tanto la estructura de la inversión inicial como su gestión en el tiempo. Entre más de un centenar de instituciones signatarias y comprometidas con estos principios, Credit Suisse fue uno de los primeros bancos en adherirse a esta iniciativa.

En un universo de crecimiento positivo general de las inversiones sostenibles, pasando de representar globalmente 18 billones de dólares estadounidenses en 2014 a 30,6 billones en 2018 (un 73% más según *Global Sustainable Investment Alliance*), las inversiones clasificadas como de impacto han crecido de forma aún más significativa dentro de este universo, alcanzando en 2018 un total de 502.000 millones de dólares: un incremento del 737% respecto a su cifra de 2014 (60.000 millones de dólares).

El crecimiento explosivo de la inversión sostenible y de impacto se debe, principalmente, a cuatro factores que han impulsado su desarrollo reciente: la eviden-

cia del positivo retorno financiero de estas aproximaciones, la demanda por parte de los clientes, la evolución de la visión sobre la responsabilidad fiduciaria y el reconocimiento de los inversores como actores clave para enfrentar los retos más grandes de la sociedad.

En cuanto al retorno, un metaestudio titulado *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability can drive financial outperformance* de Harvard Business School ha encontrado que un 80% de los estudios vinculan directamente las prácticas sostenibles a un impacto positivo en el valor de la acción. Esto, a su vez, ha llevado a inversores y gestores a incrementar sus peticiones de fondos e inversiones sostenibles: grandes gestores como BlackRock y Pimco han declarado haber visto un incremento en las peticiones recibidas sobre programas ASG y estrategias de inversión y, de acuerdo a *Sustainable Signals 2019* de Morgan Stanley, el 89% de los gestores encuestados para el informe aseguran que sus firmas destinarán recursos adicionales a la inversión sostenible durante los próximos dos años, así como la mitad de las gestoras de gran tamaño esperan llevar el 100% de sus carteras a criterios ASG.

En España, el 49% de los activos gestionados por entidades nacionales en 2018 correspondió a inversiones ASG

Los conceptos acerca de la responsabilidad fiduciaria: cada vez más hay más normativas y opiniones legales que indican que la inclusión de criterios ASG es una responsabilidad fiduciaria al invertir, pues estos asuntos son ahora considerados centrales para la prosperidad futura de las compañías. De la misma forma, en 2018 se aprobaron en el mundo más de 170 nuevas regulaciones ASG (diez años antes, en 2008, fueron menos de 20). El cambio no solo ha venido desde los reguladores y las empresas, pues también hay amplia evidencia de que el activismo de los accionistas se cotiza al alza: en 2018, por ejemplo, cerca de un 29% de las acciones en manos de inversores institucionales han votado a favor de propuestas sociales y ambientales en sus compañías, 10% más que en 2014. Las campañas de activistas por criterios ASG también han crecido, pasando de 3 en 2008 a 63 en 2018.

Aunando estos factores de crecimiento, es fácil entender el crecimiento estelar que ha tenido recientemente la inversión de impacto y sostenible a nivel global. No obstante, a nivel España el potencial de estas inversiones aún no ha sido plenamente desarrollado: de acuerdo a los últimos datos de Spainsif, plataforma española en materia de inversión sostenible y responsable, las inversiones bajo gestión ASG en España gestionados por entidades nacionales alcanzaron 191.278 millones de euros, un 49% del total de activos gestionados por entidades nacionales en España. El mismo estudio indica que, incluso a pesar de la gran cifra que se destina a inversiones con criterios ASG, en el país solo se destinaron en 2018 227 millones de euros en inversión de impacto.

Creemos que esta cifra crecerá tanto en este mercado como a nivel global cuando se comprenda mejor cómo generar un impacto y se entienda por qué es una necesidad no solo contar con exclusiones en las industrias en las que se invierte, sino invertir proactivamente en compañías con un gran impacto a través de todas las clases de activos, así como lograr rendimientos atractivos. Credit Suisse lleva casi 30 años recorriendo el camino de la sostenibilidad y el impacto: desde la adhesión del banco a la Iniciativa Financiera del Programa de las Nacionales Unidas para el Medio Ambiente en 1992 hasta el reciente anuncio de la inclusión del cambio climático como una de las supertendencias de inversión del banco y a la fundación en 2017 del departamento de *Impact Advisory and Finance*, creemos que apostar por la inversión rentable y sólida y que sea, a la vez, responsable, consciente y que genere impacto positivo en la sociedad es clave para el buen desempeño de cualquier cartera a futuro. Nos sentimos orgullosos de ser parte de un creciente grupo de inversores que lleva capital hacia verdaderas transformaciones y en el que cada día esperamos ver más participantes, tanto a nivel global como desde España.

En un año de recortes, todavía hay dónde 'cazar' pagos atractivos

La crisis del coronavirus ha supuesto un importante 'rejonazo' a la retribución de muchas compañías españolas, especialmente a la de los bancos. También ha cercenado las rentabilidades de 'buques insignia' del dividendo en España, como Mediaset, Atresmedia o Naturhouse.

Si uno busca seguridad en los pagos, sigue siendo buena idea mirar hacia las 'utilities'. Naturgy ofrece un 1% con su dividendode este verano, que será el primero con cargo a los resultados del presente ejercicio. Desde la propia compañía señalan que no existe ninguna duda de que vaya a desembolsarse. Actualmente, Naturgy retribuye tres veces al año. Al contrario que otras cotizadas del sector, no establece un 'payout' (porcentaje del beneficio destinado a retribuir), sino que fija un dividendo total a entregar cada ejercicio, y lo reparte en esas tres entregas (que tienen lugar, generalmente, en julio, noviembre y marzo). En el caso del ejercicio de 2020, ese dividendo ascenderá a 1,44 euros.

El calendario de los próximos meses todavía incluye muchos dividendos sin confirmar. La compañía que sí ha aprobado el suyo es Inditex, que el 2 de noviembre repartirá 0,35 euros brutos por acción, que rentan un 1,5%. Este importe supone un descenso del 60% respecto al del año anterior -recorte que se debe al impacto del Covid, y el grupo ha aplazado el abono del extraordinario de 1 euro que se había comprometido a distribuir entre los ejercicios 2018, 2019 y 2020.

Naturgy*

V

Dividendo: 0,30€
Rentabilidad: 1,8%
Fecha de pago: **29 de julio**
Fecha de corte: **27 de julio**

Ebro Foods

M

Dividendo: 0,19€
Rentabilidad: 1,0%
Fecha de pago: **1 de octubre**
Fecha de corte: **29 de septiembre**

Catalana Occidente*

C

Dividendo: 0,158€
Rentabilidad: 0,8%
Fecha de pago: **12 de octubre**
Fecha de corte: **8 de octubre**

Acerinox*

C

Dividendo: 0,40€
Rentabilidad: 5,6%
Fecha de pago: **14 de octubre**
Fecha de corte: **12 de octubre**

Merlin Properties*

M

Dividendo: 0,22€
Rentabilidad: 3,1%
Fecha de pago: **29 de octubre**
Fecha de corte: **21 de octubre**

Almirall

C

Dividendo: 0,203€
Rentabilidad: 1,9%
Fecha de pago: **30 de octubre**
Fecha de corte: **28 de octubre**

Inditex

C

Dividendo: 0,35€
Rentabilidad: 1,5%
Fecha de pago: **2 de noviembre**
Fecha de corte: **29 de octubre**

Ferrovial*

M

Dividendo: 0,34€
Rentabilidad: 1,5%
Fecha de pago: **19 de noviembre**
Fecha de corte: **3 de noviembre**

Telefónica*

M

Dividendo: 0,20€
Rentabilidad: 4,9%
Fecha de pago: **17 de diciembre**
Fecha de corte: **15 de diciembre**

Endesa*

M

Dividendo: 0,70€
Rentabilidad: 2,9%
Fecha de pago: **4 de enero**
Fecha de corte: **30 de diciembre**

Recomendación del consenso de mercado que recoge FactSet: V Vender C Comprar M Mantener

(*) Previsión (**) Fecha prevista para el pago del dividendo en efectivo.

K. Ahold*

M

Dividendo: 0,33€
Rentabilidad: 1,3%
Fecha de pago: **20 de agosto**
Fecha de corte: **7 de agosto**

Volkswagen

C

Dividendo: 2,80€
Rentabilidad: 1,9%
Fecha de pago: **28 de agosto**
Fecha de corte: **26 de agosto**

Fresenius

C

Dividendo: 1,20€
Rentabilidad: 1,6%
Fecha de pago: **1 de septiembre**
Fecha de corte: **28 de agosto**

Deutsche Post

C

Dividendo: 1,15€
Rentabilidad: 3,3%
Fecha de pago: **1 de septiembre**
Fecha de corte: **28 de agosto**

Eni*

M

Dividendo: 0,30€
Rentabilidad: 3,4%
Fecha de pago: **23 de septiembre**
Fecha de corte: **21 de septiembre**

Aún hay buenas oportunidades en el Viejo Continente

En una temporada de recortes, aún quedan buenos valores europeos a los que agarrarse si uno quiere embolsarse pagos atractivos este verano. Con una recomendación de compra del consenso que recoge FactSet encontramos a Volkswagen, a Fresenius y a Deutsche Post; destaca la rentabilidad del dividendo de esta última, superior al 3%.

En realidad, el escenario no es tan adverso para la retribución en el Viejo Continente: de las diez firmas de mayor capitalización del EuroStoxx 50, solo una ha anunciado que recortará sus pagos. Es AB InBev, gigante cervecero que ha rebajado hasta la mitad su segundo pago anual, desde 1 euro a 0,5 euros, que abonó el pasado 9 de junio.

El retorno supera el 1% en la farmacéutica Pfizer

Si generalmente es más difícil encontrar elevadas rentabilidades por dividendo entre los valores estadounidenses, más aún lo es si las compañías no cuentan con el *empuje* extra de las caídas en bolsa. Y en Wall Street, particularmente entre las tecnológicas, es mucho más difícil encontrar grandes desplomes del precio.

De hecho, el gigante tecnológico Microsoft sube en el año más de un 30%, mientras que Wal Mart se anota más de un 10%. Ambos valores cuentan con el favor de los analistas del consenso que recoge FactSet, que les otorgan sendos consejos de compra. El retorno más atractivo lo ofrece la farmacéutica Pfizer, que supera el 1%.

Starbucks

M

Dividendo: 0,41$
Rentabilidad: 0,6%
Fecha de pago: **21 de agosto**
Fecha de corte: **6 de agosto**

Intel

M

Dividendo: 0,33$
Rentabilidad: 0,6%
Fecha de pago: **1 de septiembre**
Fecha de corte: **6 de agosto**

Pfizer

M

Dividendo: 0,38$
Rentabilidad: 1,1%
Fecha de pago: **1 de septiembre**
Fecha de corte: **30 de julio**

Wal Mart

C

Dividendo: 0,54$
Rentabilidad: 0,4%
Fecha de pago: **8 de septiembre**
Fecha de corte: **13 de agosto**

Microsoft

C

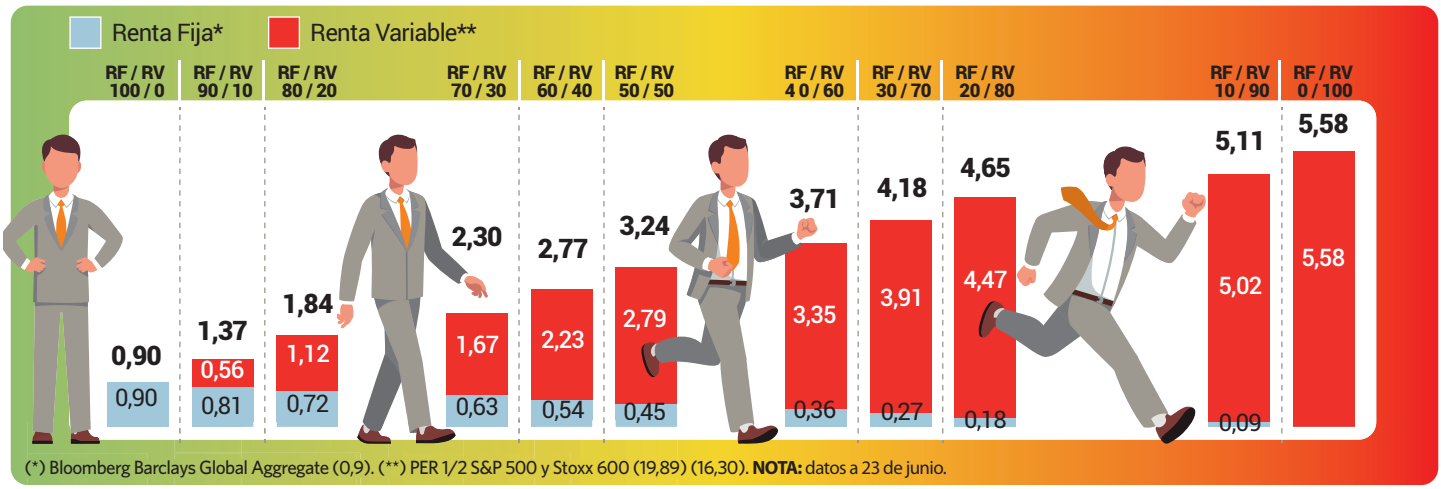
Dividendo: 0,51$
Rentabilidad: 0,2%
Fecha de pago: **10 de septiembre**
Fecha de corte: **19 de agosto**

Recomendación del consenso de mercado que recoge FactSet: V Vender C Comprar M Mantener
(*) Previsión

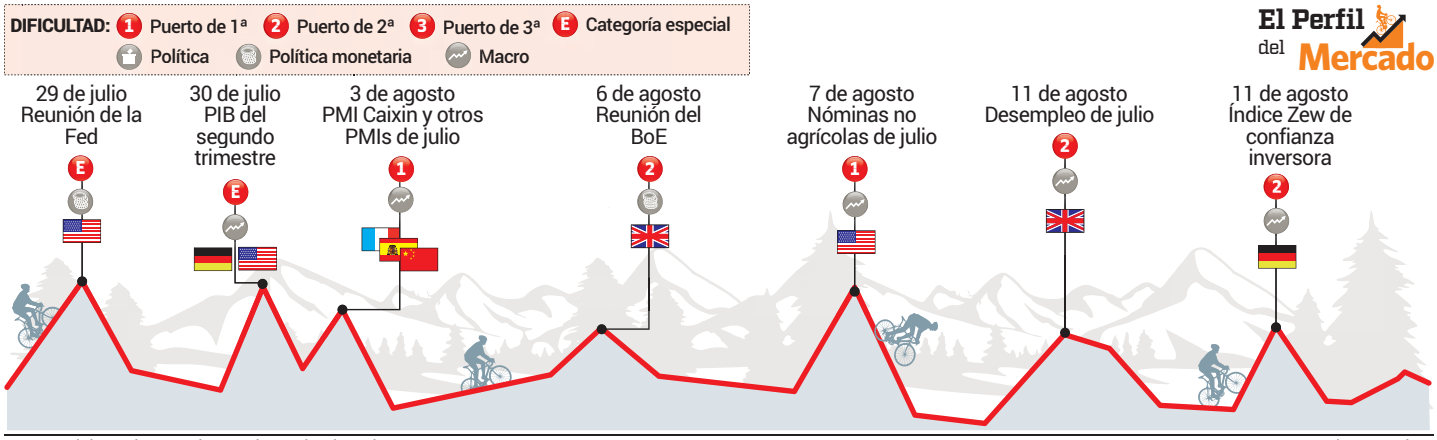
Recorte en los retornos esperados

Qué puedo esperar del mercado el próximo año según mi perfil

BER elEconomista
BARÓMETRO DE EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD



(*) Bloomberg Barclays Global Aggregate (0,9). (**) PER 1/2 S&P 500 y Stoxx 600 (19,89) (16,30). **NOTA:** datos a 23 de junio.



Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg.

elEconomista

La temporada de resultados del segundo trimestre reduce la expectativa de rentabilidad a un 5,6%

Por C. Cándido

Aunque el mercado lleva meses mentalizándose de que la temporada de resultados corporativos del segundo semestre de 2020 podría ser la peor desde la crisis financiera de 2008-2009, los expertos señalan la posibilidad de que estas cuentas ya estén descontando el peor escenario y que las previsiones que ofrecerán las compañías para el segundo semestre mostrarán mejoras. Así lo creen los analistas de Julius Baer, para quienes esta temporada en Wall Street se caracterizará por ser "débil" por el impacto del Covid, pero no será una sorpresa y no debería *mover* los mercados.

A falta de que se confirme este optimismo, el consenso que recoge FactSet anticipa que los beneficios netos del segundo trimestre del S&P 500 caerán en picado un 43,8% en comparación con los del mismo período del ejercicio pasado, mientras que en Europa las ganancias se reducirán, de media, un 52%.

De esta forma, y con la temporada recién arrancada en el Viejo Continente, la expectativa de rentabilidad de ganancias a la que aspira un inversor que destina el 100% de su cartera a renta variable se ha reducido por debajo del 6% en apenas un mes, según los cálculos sobre el PER (veces que el beneficio está recogido en el precio de la acción) para 2021.