

Mañana las fuentes de rentas serán múltiples

Diversifique hoy con multiactivos de rentas

Las inversiones tradicionales que generan rentas actualmente, quizás en el futuro no se adapten a las necesidades de los clientes. El fondo AXA World Funds Global Income Generation constituye una solución sencilla que invierte en una amplia gama de activos en busca de mejores rendimientos y rentas sostenibles, a la vez que gestiona activamente el riesgo.

Pregúntenos sobre el fondo AXA WF Global Income Generation.
investedintomorrow.com/income/es

Para clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID

El presente documento se dirige y está destinado exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros), en ningún caso, está dirigido a clientes minoristas y/o inversores finales. La información reseñada no supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye, por sí misma, una base para la toma de decisiones inversoras ni suponen una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. Se recomienda tener un conocimiento más detallado mediante el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI).

AXA WF GLOBAL INCOME GENERATION es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 19. AXA INVESTMENT MANAGERS GS LIMITED SUCURSAL EN ESPAÑA, tiene su domicilio social en Madrid, Paseo de la Castellana núm. 93, 6ª planta, se encuentra inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, hoja M-301801, y se encuentra registrada en la CNMV bajo el número 19 como ESI del Espacio Económico Europeo con Sucursal.

BUEN PRODUCTO, CERCANÍA CON EL CLIENTE Y ARQUITECTURA ABIERTA

ASÍ TRIUNFAN LAS GESTORAS INTERNACIONALES

Las gestoras de mayor tamaño siguen haciéndose con la mayoría de los flujos en el mercado español, pero en el top ten de entidades que más dinero captan también se abren hueco gestoras medianas. Sus secretos para atraer la atención de los inversores españoles se resumen en buenas gamas de productos y servicio al cliente, pero también es clave un sistema que favorece la arquitectura abierta, o semi-abierta, y la colaboración con gestoras y distribuidores nacionales.

Alicia Miguel Serrano

Las gestoras internacionales siguen incrementando con fuerza su negocio en España... incluso a un ritmo más potente que el de las gestoras nacionales. Así, si de enero a finales de octubre los fondos domiciliados en España impulsaron su volumen en un 9,3 por ciento, según los últimos datos de Imantía Capital, el crecimiento de fondos y sicavs internacionales comercializados en España -y domiciliados fuera del país, principalmente en Luxemburgo- podría situarse cerca del 25 por ciento de enero a septiembre, según las estimaciones de Inverco, tras sumar 32.000 millones en nueve meses y alcanzar los 157.000 millones, un dato estimado a partir de los 145.011 millones de las 34 gestoras que facilitan sus cifras.

El crecimiento es potente y está sustentado en las suscripciones, tanto de clientes minoristas como institucionales: más del 70 por ciento de esos 32.000 millones, unos 23.000, corres-

ponderían a flujos de entrada. Las gestoras de mayor tamaño, como BlackRock o Deutsche Bank AM, siguen haciéndose con la mayoría de los flujos en el mercado español, pero en el top ten de entidades que más dinero captan también se abren hueco gestoras medianas, como GAM, Muzinich o Candriam. Sus secretos para atraer la atención de los inversores españoles se resumen en buenas gamas de productos, con soluciones propicias para un entorno con bajas rentabilidades, y un cercano servicio al cliente a través de los equipos locales. Pero el mérito es también de un sistema que favorece la arquitectura abierta y la colaboración de las gestoras foráneas con los asesores locales: «Cuanto más crece el asesoramiento, más crece la inversión en fondos, tanto de gestoras nacionales como internacionales», explica Gonzalo Rengifo, director general de Pictet AM para España y Latinoamérica.

Y, en este contexto, los expertos esperan que el próximo año el crecimiento continúe por todo lo alto. «Los factores que respaldan esta tendencia son el entorno de bajo rendimiento, que hace que los depósitos no sean una solución atractiva, la nueva regulación para la protección de los inversores, que convierte a los fondos en la solución preferida de los distribuidores, así como el compromiso de los gestores de servir a los inversores con soluciones para cualquier tendencia del mercado», explica Mariano Arenillas, director general de Deutsche AM.

«El crecimiento de los fondos internacionales va a seguir», corrobora Rafael Ximénez de Embun desde Muzinich, convencido de que la tendencia es imparable aunque el ritmo puede bajar. Además de regulaciones como MiFID II, otros factores de impulso serán el mercado, la tendencia estructural de la arquitectura abierta y la mayor información del inversor. «El entorno de mercado tan complejo está impulsando a los inversores a la búsqueda de verdaderos especialistas. Además, el sistema se retroalimenta: cuanto mayor es la arquitectura abierta, el cliente final tiene más información, es más consciente de la diversidad de opciones y demanda mayor diversificación y especialización». Sin olvidar que el desarrollo



tecnológico ha permitido la aparición de los roboadvisors, que se basan en la arquitectura abierta.

«El ahorrador español continúa en una etapa de crecimiento y, acompañado de un incremento en la formación, destinará cada vez más tiempo y patrimonio a sus inversiones a largo plazo. Esto derivará en un incremento de flujos, ya que se utilizarán los fondos y planes de pensiones como vehículos preferidos de ahorro», añade Miguel Villalba desde Morgan Stanley IM, que recuerda, de cara a 2018, que muchas entidades empujarán tanto los fondos perfilados como el servicio de gestión discrecional de carteras, que utilizan el vehículo fondo. «El negocio de las gestoras internacionales continuará creciendo y la arquitectura abierta será un gran soporte», añade.



Aitor Jauregui, responsable de desarrollo de negocio BLACKROCK en España

«Posicionaremos nuestra gama de fondos indexados como elementos para la construcción de carteras eficientes en costes de cara a la implementación de MiFID II»

1. BLACKROCK. «Continuamos creciendo en activos bajo gestión y nuestra cuota de mercado entre los proveedores internacionales supera ya el 20 por ciento», indica Jauregui. Entre las causas de ese impulso destaca el entorno de mercado (tipos bajos y volatilidad controlada), que ha propiciado flujos de entrada en renta variable y en deuda, y también tanto en instrumentos activos como pasivos, «en respuesta a una necesidad creciente de buscar soluciones de alta convicción (sobre todo en renta variable europea, alternativos y renta fija flexible) y soluciones de menor coste que les permitan expresar su visión de mercado de una forma eficiente». En concreto, dentro de gestión pasiva han visto gran interés en productos de renta fija, mientras, en gestión activa las entradas han estado muy diversificadas, destinadas por ejemplo hacia fondos de renta fija flexible y emergente –en vehículos flexibles como BSF Fixed Income Strategies y BGF Fixed Income Global Opportunities-, multiactivos -en el BGF Global Allocation- o productos más conservadores, como el BGF Euro Short Duration.

Suscripciones ene.-sep. de 2017
3.252
millones de euros

Para 2018, continuarán apostando por una «creciente combinación» de ambos estilos: en inversiones indexadas, con productos de renta fija dada su buena acogida, pero también de su gama core de ETFs, soluciones de smartbeta y ETFs temáticos. «Como novedad, posicionaremos nuestra gama de fondos indexados como elementos para la construcción de carteras eficientes en costes de cara a la implementación de MiFID II», dice. Y en gestión activa, aboga por soluciones de inversión más sofisticadas, que utilicen Big Data para mejorar la selección de compañías, como el fondo long/short de renta variable paname-

rica BSF Americas Diversified Equity Absolute Return. También ve tendencia hacia fondos que invierten por factores, dejando atrás a la gestión más clásica que asigna distintos pesos a la renta variable, deuda o liquidez

-BSF Style Advantage-, sin olvidar estrategias de renta fija flexible.

2. DEUTSCHE AM. En términos generales, la industria de fondos ha tenido hasta ahora un muy buen año. En el caso de Deutsche AM, el gran éxito se debe «a su equipo local, la amplitud de productos y la calidad de las soluciones que ofrece en un entorno de bajos tipos de interés», dice Arenillas.

El experto cree que esos bajos tipos en la zona del euro continuarán en los próximos meses, por lo que prevé un apetito continuo del mercado por soluciones de gran alcance dentro de los



Mariano Arenillas, director general DEUTSCHE AM

«Las soluciones más exitosas se basan en la preservación del capital para inversores moderados y conservadores»

Suscripciones ene.-sep. de 2017
2.817
millones de euros

mercados de acciones, renta fija y alternativas que ofrecen rendimientos estables. «Cualquier gestor de éxito tendrá que trabajar en ideas de inversión relacionadas con el entorno de bajos niveles de rentabilidad, así como productos multiactivo con un riesgo de

volatilidad limitado. Las soluciones más exitosas se basan en la preservación del capital para inversores moderados y conservadores, que es el perfil mayoritario en España», explica. Para clientes más dinámicos, ofrecerán «productos de bolsa que coincidan con la asignación de activos del CIO», que supone centrarse ahora en renta variable de la zona euro, con especial atención a las empresas alemanas.

3. PICTET AM. Rengifo liga el crecimiento al modelo de negocio y el trabajo con las entidades locales: «Desde hace años ha habido mayor complementariedad entre entidades locales e internacionales. Así, las locales han puesto a disposición de los inversores soluciones de inversión muy eficientes en base a arquitectura guiada o semi-abierta. Esto ha permitido el trabajo conjunto y un importante incremento del peso de los fondos en las carteras», explica. De ahí que la



Gonzalo Rengifo, director general en Iberia y Latinoamérica PICTET AM

«Esto no es mérito de las gestoras extranjeras, sino del modelo de asesoramiento financiero en España, donde los distribuidores dan acceso activamente a productos propios y de terceros de forma eficiente»

Suscripciones ene.-sep. de 2017: 1.534 millones de euros

penetración de fondos extranjeros en España sea mayor que en Francia o Alemania. «Esto no es mérito de las gestoras extranjeras, sino del modelo de asesoramiento en España, donde los distribuidores dan acceso a productos propios y de terceros de forma eficiente, mediante fondos de fondos perfilados y carteras de fondos, con gestión activa y pasiva». Así que las carteras de fondos perfiladas o fondos perfilados han sido los grandes protagonistas y lo seguirán siendo.

De cara al año próximo, la gestora seguirá apostando por inversión temática basada en mega-tendencias: «Se trata de un complemento de la inversión global en acciones, relativamente independiente del ciclo económico, ▶

en una amplia variedad de industrias. Además, las combinaciones de temáticas pueden facilitar la diversificación». Como ejemplos, Pictet Global Environmental Opportunities, Pictet Digital, Pictet Premium Brands y Pictet Health. Rengifo también apuesta por gestión multiactivo flexible en el Pictet Multi Asset Global Opportunities, con una gestión muy activa y un estricto control de riesgos. Y para una rentabilidad estable en renta fija, aboga por una gestión muy dinámica con Pictet Absolute Return Fixed Income.

BATIENDO RÉCORDS

GESTORA	ACTIVOS A FINALES DE SEPTIEMBRE	SUSCRIPCIONES NETAS ENERO -SEPTIEMBRE 2017
BLACKROCK INVESTMENT	29.528.802	3.252.010
JPMORGAN AM	11.856.244	794.459
DEUTSCHE AM	11.522.662	2.816.689
AMUNDI IBERIA ²	9.683.000	0
M&G INVESTMENT	7.003.000	0
ROBECO	5.541.527	594.889
FIDELITY INTERNATIONAL	5.505.789	-114.166
INVESCO	5.500.897	0
SCHRODERS	5.246.965	661.411
PICTET	4.863.705	1.534.473
AXA IM	4.620.472	0
MORGAN STANLEY	4.516.000	617.000
CANDRIAM	4.088.000	592.300
HENDERSON GLOBAL INVESTORS ¹	3.807.104	545.784
PIONEER INVESTMENTS ²	3.496.203	-135.502
BNP PARIBAS	3.340.200	489.892
MUZINICH	3.325.698	1.438.630
UBS	3.100.000	0
COLUMBIA THREADNEEDLE	2.511.000	576.000
FRANKLIN TEMPLETON INVEST.	2.379.354	361.817
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	2.170.848	49.775
GAM	2.047.307	653.674
CAIXABANK	2.023.701	-6.838
MARCH ASSET MANAGEMENT	1.562.131	164.987
MEDIOLANUM	1.361.958	234.108
EDM	1.070.343	272.328
ABERDEEN STANDARD INVEST.	1.059.346	235.222
LA FRANÇAISE AM	680.296	165.061
MAGALLANES	491.068	68.298
SANTANDER AM LUXEMBURGO	413.916	28.155
ABANTE	315.019	27.134
GVC GAESCO	232.458	2.459
MERCHBANC	98.332	0
BANCO SABADELL	47.544	5.318
	145.010.889	15.925.371

FUENTE: elaboración propia con datos de Inverco. Datos en miles de euros.
1. Ahora Janus Henderson Investors. 2. ahora Amundi AM

Rafael Jiménez de Embun,
responsable de Marketing y Relación
con clientes MUZINICH



«Muchos inversores tradicionales de renta fija han tenido que abandonar sus posiciones en depósitos y deuda gubernamental, incrementado sus inversiones en deuda corporativa»

Suscripciones ene.-sep.
de 2017: **1.439** millones de euros

4. MUZINICH. El éxito de captaciones de este año se debe a varios motivos: «El primero, a que hace algo más de dos años y medio abrimos oficina en España, lo que nos ha permitido estar más cerca de los clientes y atender sus necesidades. A la vez, nos ha permitido mejorar el conocimiento de nuestra firma». Junto a ello, ha ayudado el entorno de mercado, con los tipos en mínimos y en el que, en renta fija, donde realmente se puede aportar valor es en la renta fija corporativa, su especialidad, que gestionan de forma activa y con enfoque bottom-up. «Muchos inversores tradicionales de renta fija han tenido que abandonar sus posiciones en depósitos bancarios y en deuda gubernamental, incrementado sus inversiones en deuda corporativa y en otros activos de mayor riesgo como la renta variable. Nuestro ADN, nuestro enfoque conservador de preservación de capital nos convierten en un compañero de viaje ideal», explica.

Sus planes para 2018 pasan por seguir creciendo y consolidar su posición en el mercado: «2017 año ha sido un año excepcional y lo lógico es pensar

que el ritmo de crecimiento será menor, pero todavía tenemos recorrido. Nuestra presencia en el mercado seguirá mejorando, tenemos áreas de crecimiento en las que no hemos llegado a la penetración o cuota que deberíamos tener; y la industria de fondos de terceros va a seguir creciendo en España», dice. En productos, menciona el Muzinich Global Tactical Credit, fondo de renta fija corporativa global y flexible.

5. JP MORGAN AM. El trabajo del equipo por atraer a los clientes que desean invertir en el actual contexto de tipos y la amplia gama de productos de la gestora para cubrir todos los espectros y áreas geográficas son los secretos del éxito de JP Morgan AM en España. «Nuestra captación es íntegramente en gestión activa. Aunque recientemente hemos lanzado una serie de productos de gestión pasiva, nuestra señal de identidad siguen siendo los productos de gestión activa», matiza Dorado.



Javier Dorado,
director general para Iberia JP MORGAN AM

«Nuestra señal de identidad siguen siendo los productos de gestión activa»

Suscripciones
ene.-sep.
de 2017
794,5
millones de euros

«La recuperación económica y del mercado laboral en España ha permitido que la gente invierta una mayor parte de sus ahorros en busca de rentabilidades más atractivas», añade. De cara a 2018, y con este factor positivo que favorecerá el crecimiento, seguirán apostando por fondos de renta fija flexible y multiactivo que distribuyen rentas periódicas: «La flexibilidad en la gestión es clave en un entorno en el que resulta complicado encontrar oportunidades atractivas desde un punto de vista rentabilidad/riesgo. También continuamos apostando por nuestra gama de renta variable europea, ya que nuestras perspectivas para esta región siguen siendo muy positivas», añade, citando fondos como el JPM Global Strategic Bond y JPM Global Bond Opportunities en deuda flexible, el JPM Global Income y el JPM Global Income Conservative a la hora de ofrecer rentas y el JPM Europe Dynamic para invertir en Europa.

6. SCHRODERS. «El actual contexto económico de tipos bajos favorece la búsqueda de opciones distintas a los



Carla Bergareche,
directora general para España y Portugal SCHRODERS

«En el entorno actual, destacaríamos nuestras capacidades en productos alternativos, así como en mercados emergentes»

Suscripciones
ene.-sep.
de 2017
661,4
millones de euros

tradicionales depósitos y los fondos resaltan como uno de los vehículos más ventajosos para el largo plazo», apunta Bergareche. Los fondos además están ganando cuota entre los inversores finales, un segmento en el que no están todavía tan representados como en otros países de Europa y donde les queda mucho recorrido, añade.

Y asegura que Schrodgers está bien posicionado para disfrutar de este entorno: «Contamos con un equipo local para dar un servicio de calidad y una gama amplia de soluciones. En el entorno actual, destacaríamos nuestras capacidades en produc-



Juan Ramón Caridad, responsable para Iberia y Latinoamérica GAM

«Los inversores buscarán fondos activos diferenciados y alejados de los índices, con estrategias de retorno absoluto y sistemáticas»

tos alternativos, así como en mercados emergentes».

También indica un interés creciente por fondos temáticos: «Dentro de la incertidumbre con la que nos hemos acostumbrado a convivir, hay ciertas «certezas», como la urbanización o el cambio climático, que son imparables. En Schroders gestionamos desde hace más de 10 años estrategias como el Schroder ISF Global Climate Change, fondo diseñado para invertir en acciones de las empresas pioneras en el campo del cambio climático», señala.

7. GAM. En un entorno en el que los gestores activos, como GAM, están «fuertemente posicionados para seguir beneficiándose de flujos de entrada hacia los fondos en el futuro», mientras no es probable que la gestión pasiva por sí sola sea capaz de proporcionar los retornos que los inversores esperan en los próximos años –aunque las dinámicas del negocio benefician tanto a los jugadores pasivos como a los realmente activos-, GAM se posiciona fuertemente con un enfoque de gestión activa. Y ese entorno será propicio para su crecimiento: «Las políticas monetarias divergentes y en fase de normalización, junto con una mayor dispersión en los mercados, ofrecerán un campo fértil para los gestores activos y cuantitativos. Los inversores buscarán fondos activos diferenciados y alejados de los índices, con estrategias de retorno absoluto y sistemáticas para cubrir sus necesidades», añade Caridad. De cara al próximo año, y con un ADN orientado al cliente y no al producto, Caridad explica que ve demanda por estrategias que reemplacen a los bonos en las carteras, alternativas líquidas, y un renovado interés en emergentes, tanto renta variable como fija, lo que podría guiar su oferta de productos.

8. MORGAN STANLEY

IM. «En renta fija, hemos visto claramente un sesgo del inversor por productos flexibles y por buscar alternati-

Suscripciones

ene.-sep.
de 2017

653,7

millones de euros

vas a la liquidez mediante fondos de renta fija a corto plazo. En renta variable, los inversores buscaron aumentar su exposición mediante productos globales centrados en stock picking y diferenciados de sus índices de referencia», comenta Villalba, movimientos que han beneficiado a la gestora estos meses. De cara a 2018, continúan viendo valor en la renta fija, pero no de la forma en que se venía gestionando tradicionalmente. «La mejor manera de tomar exposición es mediante productos globales flexibles, como el MS INVF Global Fixed Income Opportunities». En renta variable, la única forma de lograr batir a los índices es siendo distinto: «Optamos por productos de gestión activa, globales y centrados en la selección individualizadas de compañías, como el MS INVF Global Opportunities o MS INVF Global Brands». Por otro lado, ven un apetito por los fondos multiactivo, flexibles, en un entorno de mayor dispersión: MS INVF Global Balanced Risk Control es su fondo más representativo en esta categoría.



Ana Claver,
directora de Ventas para Iberia ROBECO

«El estar cerca de nuestros clientes durante más de 15 años en el mercado español nos ha permitido generar una relación de confianza»

Suscripciones

ene.-sep.
de 2017

594,9

millones de euros

9. ROBECO. «El estar cerca de nuestros clientes durante más de 15 años en el mercado español nos ha permitido generar una relación de confianza», destaca Claver, en un año de crecimiento de volúmenes en general. «En Robeco somos una gestora global, pero con un sesgo local que nos permite comprender muy bien las necesidades de nuestros clientes en España. Como gestora especializada en gestión activa, ofrecemos productos que van desde la gestión value en crédito y renta variable, la inversión sostenible, los fondos temáticos o fondos cuantitativos», dice. En 2018, en un entorno de tipos bajos y crecimiento del PIB global sostenido, parece sensato pensar que una buena opción para la inversión

seguirán siendo los fondos. «Fondos como Robeco Global Credits, Robeco BP Global Premium Equities, nuestros fondos de tendencias como el fondo Robeco Global Consumer Trends, los fondos de Robeco SAM enfocados en la sostenibilidad y nuestros Enhance Index, forman parte de la cartera de fondos en los que nuestros clientes se apoyarán a la hora de gestionar sus capitales».

10. CANDRIAM. Candriam, al igual que muchas otras gestoras internacionales, distribuye sus fondos en España a través de entidades financieras locales tales como gestoras o ban-



Nabil El Asmar Delgado, responsable de clientes en Iberia CANDRIAM

«Nuestros socios locales seguirán viendo valor en nuestros fondos de renta fija de corto plazo, retorno absoluto de baja y media volatilidad y en renta fija emergentes»

Suscripciones ene.-sep.

de 2017: **592,3** millones de euros

cos, por lo que el crecimiento general de la industria de fondos internacionales en España viene dado por la apuesta que estos actores locales han seguido haciendo por los fondos foráneos, dice El Asmar. «En el marco de ese crecimiento global, Candriam ha seguido incrementando su posicionamiento relativo en el mercado español gracias a una oferta de producto con un binomio rentabilidad/riesgo y una generación de alfa muy atractivos». Y añade: «Si los mercados no dan un giro, empezaremos 2018 con un entorno complicado para los activos defensivos como renta fija tradicional, debido a los bajos cupones y las subidas graduales de tipos, mientras que los activos más dinámicos como la renta variable presentan valoraciones más ajustadas. Nuestros socios locales seguirán viendo valor en nuestros fondos de renta fija de corto plazo, retorno absoluto de baja y media volatilidad y en renta fija emergente». En renta variable, destaca sus procesos cuantitativos de bolsa europea, sus capacidades de bolsa emergente y su gama de fondos temáticos. ■

Suscripciones

ene.-sep.
de 2017

617

millones de euros

Ahorrador-fondo de inversión: el binomio estrella

Hace pocas semanas tuvimos el honor de presentar la quinta edición del barómetro del ahorro del Observatorio Inverco, una iniciativa que nació en 2009 para elaborar una radiografía del ahorrador en España, analizar la evolución de su perfil de inversión, conocer cuáles son sus motivos de ahorro e inversión y los criterios a partir de los cuales planifica sus inversiones a medio y largo plazo. Los últimos resultados nos proporcionan algunas conclusiones relevantes que me gustaría compartir con todos los lectores:



Gonzalo Rengifo,
Miembro del
Observatorio
Inverco

1. Los fondos de inversión como protagonistas. Se confirma un creciente interés por los fondos de inversión (el volumen de activos ha crecido este año en más de 23.000 millones de euros, hasta situarse en la cifra récord de 259.110) y por los planes de pensiones, que se sitúan como la primera opción para los ahorradores españoles, por delante de los depósitos. El 56 por ciento apuesta por este vehículo como una forma óptima de canalizar el ahorro en el largo plazo.

2. Prevalece el largo plazo. Resulta paradigmático, en cierto modo reconfortante para los que nos dedicamos a esto, que se haya incrementado de forma sustancial el porcentaje de ahorradores con un horizonte temporal superior a los 3 años. El ahorro es una carrera de fondo y el minorista en España empieza a entender lo importante que resulta trazar una estrategia a largo plazo, teniendo en cuenta el perfil e intereses de cada uno.

3. Oficina bancaria como referencia. La oficina bancaria sigue siendo importante. Otra de las conclusiones que se extraen del barómetro del ahorro tiene relación con las formas de contratación de los productos financieros, donde el cambio parece que todavía no se acaba de producir. La gran mayoría de ahorradores (58 por ciento) acude a la oficina bancaria para pedir información, mientras que el 23 por ciento la obtiene a través de webs y plataformas de entidades financieras y el 14 por ciento acude a un asesor financiero independiente. Para formalizar la contratación, tres de cada cuatro siguen acudien-

do a su oficina bancaria, mientras que solo el 12 por ciento lo hace a través de la web y el 9 por ciento vía asesor financiero independiente.

4. Mayor cultura financiera. Existe una creciente buena opinión sobre los fondos. En cada edición del estudio podemos constatar un mayor interés y mejor conocimiento del ahorrador acerca de las características de este vehículo. Muchas veces hemos insistido en la importancia de fomentar la cultura financiera y parece que el esfuerzo va dando sus frutos. Resulta interesante resaltar que ya seis de cada diez ahorradores se muestran satisfecho con este producto. Lo que más valoran es, por este orden, la rentabilidad, la gestión profesional y la liquidez, y un 27 por ciento se muestra interesado en ampliar su inversión en este producto de cara a los próximos meses.

5. Nuevas generaciones con el mismo patrón de ahorro. Padres e hijos no son tan diferentes en cuestión de ahorro. En líneas generales, el barómetro no constata grandes cambios en lo que se refiere a los hábitos de ahorro, si distinguimos por generaciones. La mitad de los 'millennials' y 'centennials' invierte en planes de pensiones, mientras que el 44 por ciento apuesta también por los depósitos y el 29 por ciento incluye los fondos de inversión en su cartera de productos. En el caso de los ahorradores pertenecientes a la 'Generación X' o la de 'baby boomers', existe un evidente mayor interés por invertir en planes (73 por ciento), mientras que el 42 por ciento invierte en depósitos y uno de cada tres invierte en fondos. No obstante, el 8 por ciento de los ahorradores menores de 40 años ('millennials' y 'centennials') cuenta con un perfil de ahorro dinámico, una cifra baja, pero que dobla la del porcentaje de ahorradores con ese mismo perfil entre 'baby boomers' y 'Generación X' (4 por ciento).

Está claro que en España el ahorrador ha mejorado ostensiblemente su conocimiento y opinión de como planificar su ahorro a largo plazo. Queda mucho por recorrer, pero vamos por el buen camino, gracias sobre todo a los fondos de inversión. ■

TALENTO EN RENTA FIJA

Premiado en múltiples ocasiones, nuestro equipo de renta fija se compone de gestores y especialistas de inversión expertos y de gran talento, con experiencia en los principales mercados de crédito. Nos concentramos en ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus objetivos de inversión ofreciéndoles una amplia gama de fondos de renta fija. Los gestores gozan de libertad para invertir según sus convicciones y sacar así el máximo partido de sus talentos, respaldados por un gran equipo de analistas de renta fija. Nuestros fondos brindan acceso a las principales categorías de activos de renta fija, y ofrecen soluciones al inversor en distintas condiciones de mercado.

El valor de las inversiones fluctuará, por lo que el precio de los fondos puede subir o bajar, y es posible que no recupere la inversión inicial.

www.mandg.es/rentafija

EXPERTOS EN GESTIÓN DE FONDOS DESDE 1931

BGF Euro Markets

Un fondo de bolsa europea verdaderamente «stock picker». Con una estrategia y equipo sólido que se traduce en un 'track record' impresionante.

Fernando Luque
Editor Morningstar España

Los co-gestores Alice Gaskell y Andreas Zoellinger forman una sólida pareja. Como sugiere el nombre del fondo, los gestores invierten en países de la Eurozona. Su proceso de selección de acciones es bottom-up, y las opciones potenciales son típicamente empresas de alta calidad con flujos de efectivo estables, disciplina financiera y gestión de calidad. Los gestores no tienen un estilo específico, y su enfoque de invertir en todos los segmentos se refleja en la cartera, que ha pasado del valor al crecimiento en el Morningstar Style Box desde 2003 y se coloca en la frontera entre el «blend» y el «growth» a fecha de junio 2017. Hasta la fecha, el equipo ha demostrado una sólida capacidad de selección de valores y ha contenido bien este riesgo. Su rentabilidad hasta la fecha ha sido impresionante. Durante la última década, el fondo se ha colocado en el cuartil superior de su categoría Morningstar en siete años. Un patrón de rentabilidad muy consistente, que ayuda al fondo a superar cómodamente la media de su categoría y el benchmark, el MS-

Costes

Los costes totales, del 1,06 por ciento, están por encima de la media comparado con las clases limpias de los fondos de renta variable europea.

CI EMU. El fondo merece una calificación de Morningstar Analyst Rating de Silver.

ANÁLISIS DE LA CARTERA

Los gestores no tienen un estilo específico y su enfoque de invertir en todos los segmentos se refleja en la cartera, que ha pasado del 'value' al 'growth' en el Morningstar Style Box desde 2003 y se sitúa en la frontera entre el 'blend' y el 'growth' a junio de 2017. La convicción en las participaciones es el resultado del enfoque en la valoración y de la percepción de una subida absoluta del precio objetivo con la visibilidad de un catalizador. Alice Gaskell y Andreas Zoellinger tienen la posibilidad de invertir en empresas de menor capitalización

Analyst rating Morningstar

 Silver

Categoría Morningstar
RV Zona Euro
Cap. Grande

Patrimonio
3.462,62 millones
de euros

Creación del fondo
04/01/1999

Comisión de gestión
anual máxima:
1,50%

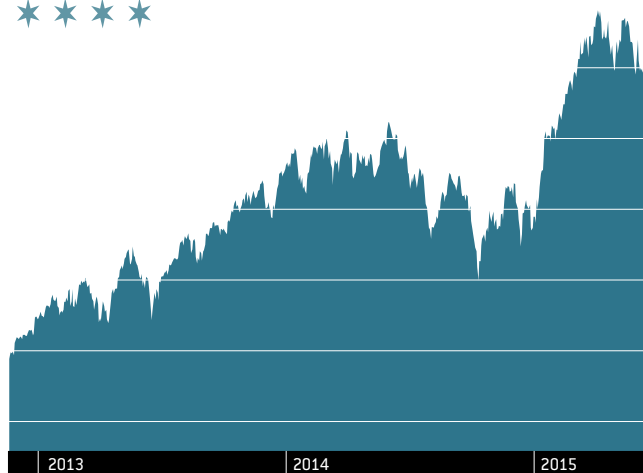
Gastos totales (TER)
2,31%

EVOLUCIÓN DEL BGF EURO MARKETS

Valor liquidativo en euros.

Fuente: Bloomberg

★★★★



cuando surgen oportunidades y han tenido en el pasado una sobreponderación respecto a la media en mid caps. El fondo mantiene 46 acciones en cartera a finales de junio. Se presta especial atención a las acciones de calidad, ya que el ROE, ROA y la

Rentabilidad 2017

14,24%

Rent. 3 años anualizada

11,53%

Rent. 5 años anualizada

11,51%

Pilares Morningstar

Proceso

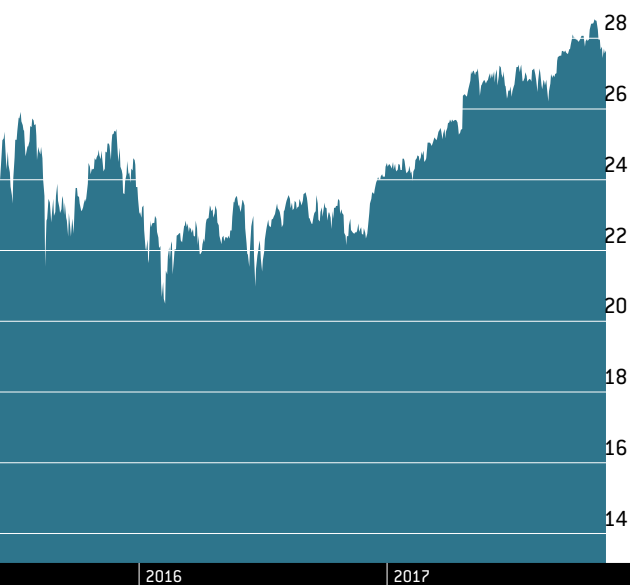
El enfoque de los gestores es claro, consistente y disciplinado. Se trata de una estrategia de renta variable flexible, concentrada y centrada en la calidad en compañías de toda capitalización de la zona euro. Tiene la posibilidad de invertir hasta el 10 por ciento de los activos en países no pertenecientes a la zona euro, pero con una exposición económica significativa a ella. La generación de ideas es el resultado de las discusiones de equipo en las que participan todos los gestores de la cartera y los analistas del equipo de renta variable europea. Se sirve de una serie de herramientas de selección para ayudar a identificar ideas susceptibles de ser analizadas de forma más profunda. Buscan empresas con gestión de calidad, fuerte posicionamiento competitivo, disciplina financiera y con catalizadores de revalorización a corto plazo. Su objetivo es generar la mayor parte de la rentabilidad de la selección de valores más que de sectores o países. Su experiencia hasta la fecha demuestra que han sido capaces de hacerlo

bien y de mitigar este riesgo. Los gestores construyen una cartera relativamente concentrada, compuesta de unas 30 a 50 posiciones. Pueden invertir allí donde vean oportunidades considerando las circunstancias del mercado, pero históricamente el fondo se ha inclinado hacia las empresas de gran capitalización y una participación menor (históricamente del 5 al 35 por ciento) en las de mediana capitalización. El fondo tiene un objetivo de tracking error del 3,5-5,5 por ciento, lo que también permite una asignación sectorial dinámica. El dúo aprovecha este margen de maniobra y, en consecuencia, los pesos sectoriales cambian con el tiempo, lo que también aumenta la rotación del fondo.

Personal:

Este fondo está gestionado por un talentoso dúo, Alice Gaskell y Andreas Zoellinger. Gaskell ha estado con BlackRock durante toda su carrera de 22 años, primero como analista de renta variable del Reino Unido, luego ascendiendo y gestionando mandatos europeos más amplios desde 1999.

Gestiona este fondo desde septiembre de 2003. Zoellinger se unió a MLIM en 2001 como analista del equipo de renta variable europea y trabajó junto a Gaskell durante dos años antes de unirse a ella como cogestor en noviembre de 2007. El dúo forma parte de un grupo más amplio de 22 especialistas europeos en renta variable. Este equipo trabaja en estrecha colaboración con varias unidades sectoriales que generan ideas para todas las carteras de bolsa europea. Esto le da un verdadero enfoque de equipo, pero con Gaskell y Zoellinger compartiendo la responsabilidad final. El equipo de BlackRock no era conocido por su estabilidad antes de la llegada de Nigel Bolton con su equipo de SWIP a principios de 2008. Sin embargo, esta estabilidad se ha visto afectada recientemente. Cinco analistas, entre ellos dos experimentados líderes de grupos de análisis sobre servicios a consumidores y empresas, renunciaron. Consecuentemente, hubo rotación de personas dentro del equipo de análisis, posiblemente aumentando sus cargas de trabajo, y esto incluye a Gaskell y Zoellinger.



nen una exposición global a través de oportunidades selectivas en el sector de los materiales e industriales, o en mercados emergentes a través del sector automovilístico. Buscan una exposición selectiva en la zona euro invirtiendo en el sector de construcción para exponerse a la recuperación cíclica europea, pero también miran hacia sectores desdeñados, como las telecomunicaciones y algunos aseguradores y bancos.

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

Este fondo tenía un sólido historial. La clase D de acciones, limpia de comisión de distribución, sólo tiene un track record desde mediados de 2006, pero incluso cuando se mira a la clase A, con comisión de distribución, su rendimiento ha sido impresionante. Durante la última década, se ha situado en el cuartil superior de su categoría en los últimos siete años, siendo 2014 y 2016 los únicos dos años en los que la estrategia se quedó claramente rezagada. Un patrón de rentabilidad muy consistente ayuda al fondo a superar el rendimiento medio de su categoría y a su índice de referencia, el

MSCI EMU, de forma holgada. La selección de valores es el principal impulsor de la rentabilidad, aunque sus asignaciones dinámicas también dejan que el alfa provenga de otros factores. En 2016, se quedó rezagado debido a un mayor peso en valores de crecimiento y a su infraponderación en energía, materiales y finanzas. En 2017 (hasta el 31 de julio), la rentabilidad del fondo ha vuelto a situarse en el cuartil superior de su categoría con un rendimiento del 11,2 por ciento, superando en 240 puntos básicos tanto a la media de su categoría como al índice MSCI EMU. El nivel de riesgo del fondo en términos de desviación estándar es generalmente similar a la media de la categoría y al índice de referencia, pero el fondo mejora un poco en las caídas, lo que se refleja en unos 'down-capture' ratios (captura de las caídas) favorables. Consecuentemente, sus ratios de 'Sharpe' en múltiples periodos de tiempo han sido muy buenos. ■

exposición a empresas con ventajas competitivas están por encima del promedio de la categoría. A cambio, las métricas de valoración generalmente son más altas comparadas con las de sus competidores. Los dos gestores se centran en empresas que tie-

Puede consultar el informe completo en: www.morningstar.es/es/researchreport/default.aspx

Charles Zerah, Gestor del Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond

«La mejora económica debería darle más comodidad al BCE para ser menos acomodaticio»

Este experto repasa sus mejores ideas en un mercado de renta fija complicado. Con la reducción de la liquidez por parte de los bancos centrales, aplica una visión más flexible.

Regina R. Webb

Con los bancos centrales a nivel global en la rampa de salida, Charles Zerah, gestor del Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond, opta por la cautela con la renta fija en general. Precisamente por ello hace unos meses el fondo pasó a incluir la especificación «unconstrained» en su nombre. La ventaja de una estrategia «sin límites» es poder bucear donde haga falta para encontrar las oportunidades, que detalla en esta entrevista.

¿Qué perspectivas tiene para el mercado de renta fija global?

Las sensaciones son mixtas. Estamos en los inicios de la reducción del balance de la Reserva Federal, lo que significa que, tras una década de diversos estímulos monetarios, habrá menos liquidez por su parte. Y el año que viene se sumará el Banco Central Europeo e incluso el Banco de Japón, pese a que tienen un objetivo fijado para la curva de tipos. En ese contexto, esperamos ver cierta vuelta de volatilidad a los mercados de renta fija de países desarrollados. En Europa las previsiones macroeconómicas son positivas. A diferencia con años anteriores, los ciclos económicos de países que se habían quedado atrás, como Francia o Italia, se están sincro-

nizando con sus vecinos en la dirección correcta. Ello debería darle más comodidad al BCE para no ser tan acomodaticio. Y por eso somos cautos con la renta fija a nivel global.

Pero de momento el BCE habla de pocos cambios en su política monetaria y siempre señala factores de preocupación en su discurso. ¿Hacen bien en ser aún cautos?

Entiendo su cautela. Hay partes de la economía que todavía son frágiles. Aún existe el problema de la deuda de dudoso pago (non-performing loans) en Italia. En España se dio el ejemplo de Banco Popular. Y, por supuesto, también está la incertidumbre en Cataluña. Dicho lo cual, sigue habiendo una presión financiera significativa, que ha llevado a las rentabilidades de los bonos a unos niveles que incomodan. Entendemos su postura, pero creemos que es momento de que reduzca la liquidez que está inyectando al mercado.

¿Hay riesgo de que haya un ‘taper tantrum’ en Europa?

Toda esa inyección de liquidez del BCE ha llevado a los inversores en

Europa a dar pasos más profundos en la curva de deuda. Es decir, de deuda de gobierno a deuda corporativa, del crédito al high yield, e incluso hacia renta fija de países emergentes. Y es lo que quería el BCE, que los inversores vendiesen sus bonos soberanos y que empleasen ese capital para asumir más riesgo. El problema es que ahora hay una concentración de dinero en esos mercados. Y esto ocurre a la vez que las rentabilidades del bono alemán están en niveles muy bajos y están reduciendo su emisión de deuda. Así que, por mucho que el BCE reduzca la cantidad de liquidez, seguirá comprando una parte muy significativa de los activos. El riesgo de un ‘taper tantrum’ podría existir, pero el soporte monetario sigue estando muy presente.

Si le cuesta encontrar valor en la renta fija en su conjunto, ¿qué está comprando en el Carmignac Portfolio Unconstrained Global Bond?

Tenemos algo de deuda de mercados emergentes. También deuda soberana de España, Italia y Grecia, pero como una apuesta por el estrechamiento del diferencial, ya que se complementa con una posición corta

**«ESPERAMOS
CIERTA VUELTA DE
LA VOLATILIDAD A
LOS MERCADOS DE
RENTA FIJA DE LOS
PAÍSES
DESARROLLADOS»**



frente al bono alemán e incluso francés. En crédito apostamos principalmente por deuda de financieras europeas. Es un reto, la verdad, porque hay poco valor.

Con unos bonos a 10 años que ofrecen poco más del 2 por ciento y un BCE en la fase final de los estímulos monetarios, ¿aún encuentra valor en deuda gubernamental europea?

Es cierto que el próximo año el BCE va a reducir su volumen de compras, pero lo que mucha gente olvida es que seguirá reinvertiendo su balance. Estamos hablando de unos 15-18.000 millones extra cada mes. Aún es una cantidad significativa. Además, seguimos viendo que estos bonos ofrecen un atractivo diferencial de riesgo.

El bono español a 10 años apenas ha sufrido con lo que ha está pasando en Cataluña. ¿A qué se debe?

Por un lado, porque los inversores ahora asocian un menor riesgo o importancia a eventos políticos. En los últimos años, tras el 'Brexit', las elecciones francesas, cuando hubo mucha cautela, se han dado cuenta de que el impacto en la deuda soberana es mínimo. Por otro lado, la recuperación económica es real, las cifras lo demuestran. Incluso si hubiera un im-

pacto, sería mínimo. Por eso creo que el movimiento ha sido tan pequeño.

Con la caída de Banco Popular se ha visto cómo el riesgo de perder es real en la deuda subordinada bancaria. Con las rentabilidades que ofrece la deuda subordinada bancaria, ¿está bien pagado el riesgo que se asume?

Lo que pasó con Popular es el reflejo de la nueva regulación bancaria europea. Hace cuatro años nos anticipamos con la deuda subordinada bancaria, una clase de activo poco atractiva para otros por los riesgos que en ese momento se le atribuía, pero que a nosotros nos parecía sobre- vendida. En los últimos años ha habido un cambio de tendencia enorme y se ha visto un estrechamiento de los diferenciales importante. Y con buena razón. Ya no estamos en la misma situación que hace años. La mayoría de los bancos han recapitalizado significativamente, han mejorado sus balances. No digo que lo que le pasó al Popular no pueda volver a pasar, pero habrá menos casos similares. Por eso, las rentabilidades actuales tienen su justificación. Ahora bien, tras el rally, diría que están a su precio justo.

«LOS MÁRGENES DE LA BANCA HAN MENGUADO, PERO TAMBIÉN SU RIESGO. SE HAN CONVERTIDO EN 'UTILITIES'»

¿Cómo selecciona la deuda de aquellos bancos donde sí ve valor?

Miramos el nivel de non-performing loans (deuda de dudoso cobro), los ratios de capital, etc. Son métricas que nos dan confianza con la compañía desde la perspectiva del riesgo. Y algo interesante que nos hemos dado cuenta es que la mayoría de estas entidades se han convertido en 'utilities', en el sentido de que sus ingresos son menos volátiles. Los márgenes han menguado, pero también los riesgos derivados del negocio de la banca de inversión. Dependen de su sector, pero son jugadores fuertes y las perspectivas a futuro son buenas.

¿Qué ideas os gustan en los mercados emergentes?

Para empezar, preferimos invertir en divisa local. Y vemos valor en países como México, Brasil, India e Indonesia. En divisa fuerte nos gustan emisiones de Argentina y de algunos países de Oriente Medio. Si bien es cierto que los emergentes se han beneficiado estos años de la debilidad del dólar y del rally en la renta fija, hay que recordar que se sucede a varios ejercicios de corrección. ■

El patrimonio en fondos de inversión de gestoras nacionales crece en octubre por valor de 2.853 millones de euros. Las mayores entradas netas se registraron en mixtos y global alternativos.

Se mantiene el ritmo de entradas netas en fondos en octubre

Paula Mercado, directora de análisis VDOS Stochastics

El crecimiento económico global continúa siendo sólido, resultado de la mejora en las grandes economías emergentes, como Rusia y Brasil, y del sostenido crecimiento en los países desarrollados, donde los salarios reales aumentan, apoyados por el entorno de baja inflación y políticas monetarias acomodaticias. Basado en el plan presentado por la administración Trump a finales de septiembre, la reforma fiscal estadounidense incluye un recorte de impuestos, según el plan del Senado, de entre un 35 y un 20 por ciento, comenzando en 2019. El Congreso propone aplicarla en 2018. El resultado sería una reducción de los tipos impositivos, duplicando las deducciones estándar, pero eliminando las exenciones personales.

CONTINÚA LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA EN EUROPA

En Europa, la incertidumbre del Brexit podría afectar negativamente a las expectativas de crecimiento económico de la región. Del mismo modo que la cuestión catalana podría afectar a la economía española, si tras las elecciones del 21 de diciembre la inestabilidad continuara. Los acontecimientos vividos podrían tener consecuencias económicas percibibles en un retroceso estimado del PIB para el próximo año de al menos un 0,5 por ciento. Por el momento, la prima de riesgo y el referente Ibex-35 no han sufrido un deterioro significativo.

Continuamos pues en un entorno global de positivo comportamiento de los mercados, en el que las carteras de fondos de inversión ganan patrimonio durante el mes de octubre, mayoritariamente a partir de la rentabilidad

PATRIMONIO Y CUOTA POR TIPO DE ACTIVO			
	Patrimonio	Captaciones	Cuota mercado
MIXTOS	95.752.772	1.434.710	36,52%
RENTA FIJA	58.898.953	-251.383	22,47%
R. VARIABLE, SECTORIALES	44.964.860	298.094	17,15%
MONETARIOS	21.823.041	-601.852	8,32%
GARANTIZADOS	21.631.127	-240.530	8,25%
GLOBAL, ALTERNATIVOS	19.099.593	378.432	7,29%

LOS MAYORES FONDOS

	Patrimonio
QUALITY INVERSION CONSERVADORA, FI	7.567.795
QUALITY INVERSION MODERADA, FI	5.909.543
SANTANDER TANDEM 0-30, FI	3.845.637
BANKIA EVOLUCION PRUDENTE, FI	3.278.999
BANKIA SOY ASI CAUTO, FI	3.220.249
SANTANDER SELECT MODERADO, FIS	3.157.386
SANTANDER SELECT PATRIMONIO, FIS	3.039.432
CAIXABANK EQUILIBRIO, FI PLUS	2.960.125
CAIXABANK ITER, FI EXTRA	2.473.489
CAIXABANK EQUILIBRIO, FI ESTANDAR	2.305.938

de las carteras. Los fondos de inversión de gestoras nacionales han registrado un avance de patrimonio de 2.853 millones de euros en este periodo, dejando el patrimonio total gestionado a 31 de octubre en 262.170 millones de euros. Este dato, actualizado diariamente, queda reflejado en el índice VIFI, que puede consultarse en la página www.quefondos.com

Los fondos mixtos y global alternativos fueron los grandes ganadores del mes en cuanto a aportaciones ne-

tas se refiere, con 1.434 y 378 millones de euros respectivamente. Los fondos de renta variable sectoriales atrayeron 298 millones. Monetarios y de renta fija registran los mayores reembolsos netos durante el mes, por valor de 601 y 251 millones respectivamente.

Por tipo VDOS, la primera posición por cuota patrimonial la mantienen los fondos Mixtos (36,52 por ciento), seguidos de los fondos de Renta Fija (22,47 por ciento). Los fondos de Renta Variable Sectoriales representan a cierre de mes un 17,15 por ciento de cuota, correspondiendo un 8,32 por ciento a Monetarios y un 8,25 por ciento a Garantizados.

BBVA LIDERA LOS AVANCES EN CAPTACIÓN DE PATRIMONIO

CaixaBank se mantiene como líder por grupo financiero en cuanto a cuota (16,98 por ciento), seguido del Santander (15,04 por ciento), con los diez primeros grupos por patrimonio gestionado sumando un 77,69 por ciento del total. En cuanto a aportaciones patrimoniales, BBVA lidera el avance, con el mayor volumen de entradas patrimoniales netas, por un valor de 585 millones de euros en el mes.

Por categoría VDOS, la sectorial de TMT se sitúa en primera posición del ranking por rentabilidad al terminar octubre, con una revalorización de 6,97 por ciento, seguida de Renta Variable Internacional Japón Valor (5,90 por ciento) y Renta Variable Internacional Japón (5,72 por ciento). Por el contrario, la sectorial de Biotecnología (-3,63 por ciento) sufre los mayores descensos en su rentabilidad, junto con Renta Variable Internacional Latinoamérica (-1,39 por ciento).

Datos de patrimonio en millones de euros. Cuota de mercado en porcentaje. Datos de los mayores fondos en miles de euros, a cierre de octubre de 2017. Fuente: VDOS Stochastics