



**Número 221**  
Noviembre 2025  
10 euros

■ Firmas de  
Dominion, Natac,  
Vytrus, IFLEX y AXA

■ Entrevistas a Clerhp,  
Making Science  
y LLYC

■ Tres fondos para  
subirse al carro de  
las small caps

SMALL Y MIDCAPS:

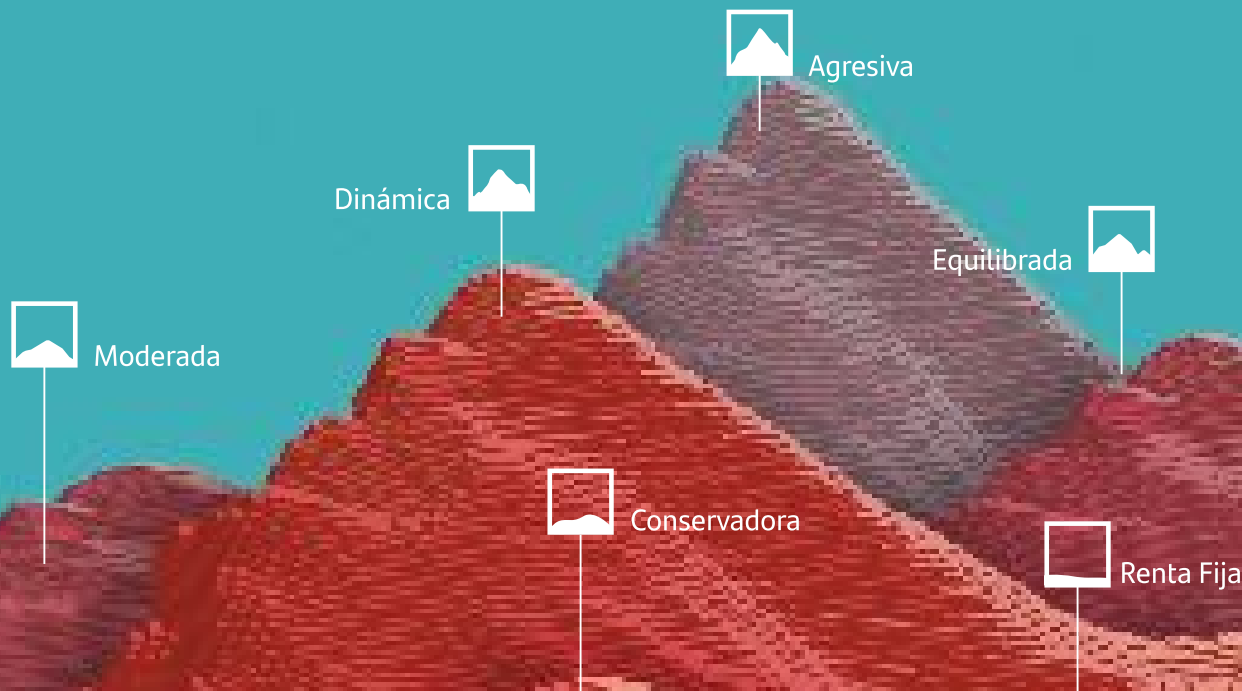
**CUANDO LAS JOYAS OCULTAS  
DE LA BOLSA SE CONVIERTEN  
EN GRANDES OPORTUNIDADES**

Mi Cartera Selección

# PODER ELEGIR UNA RUTA

## PARA TUS INVERSIONES

Con nuestro servicio de gestión de carteras de fondos Mi Cartera Selección, podrás elegir la ruta que mejor se adapta a tus objetivos y contarás con la gestión profesional de un equipo de Santander Asset Management.



Mi Cartera Selección es un servicio de gestión de carteras. El perfil de riesgo de la cartera (Renta Fija, Conservadora, Moderada, Equilibrada, Dinámica, Agresiva) debe ser igual o inferior al riesgo que corresponda al perfil del inversor del cliente resultante de la evaluación del test de idoneidad. Para la prestación del servicio es necesario contar con un test de idoneidad en vigor. Esto es una comunicación publicitaria.

Es el momento





**SILVIA MORCILLO /**  
Directora de  
Estrategias de Inversión

## Resultados, calma y confianza: el cóctel que sigue impulsando a las bolsas

La temporada de resultados empresariales ha comenzado a ambos lados del Atlántico y, de momento, las sensaciones son positivas. Los inversores están premiando unos beneficios que, sin ser espectaculares, sí confirman la resiliencia de las grandes compañías en un entorno todavía complejo. Tanto en Europa como en Estados Unidos, las bolsas mantienen el tono alcista, apoyadas en la fortaleza de la tecnología americana y en la solidez de los bancos europeos.

En España, el Ibex 35 ha superado los 15.800 puntos, consolidando niveles que no se veían desde hace casi dos décadas. La retirada de la OPA de BBVA sobre Sabadell elimina uno de los focos de tensión que pesaban sobre el sector financiero nacional y devuelve cierta “estabilidad” a los dos protagonistas de la banca mediana española. Esto permite poner el foco en los resultados y la evolución del negocio en un contexto de mayor flexibilización monetaria.

En el plano internacional, se percibe cierta distensión entre China y Estados Unidos, una señal que el mercado agradece tras meses de fricciones comerciales y tecnológicas. Sin embargo, la esperanza de un acuerdo de paz entre Washington y Moscú parece alejarse de nuevo, lo que mantiene latente el riesgo geopolítico que tantas veces se convierte en catalizador de la volatilidad.

Con este panorama, los inversores parecen optar por centrarse en los fundamentales, dejando temporalmente en segundo plano los factores políticos. El resultado es un mercado que, por ahora, prefiere ver el vaso medio lleno: empresas que aguantan, bancos centrales más prudentes y tensiones que, aunque no desaparecen, parecen haberse desplazado al fondo del escenario.

La clave ahora estará en si los resultados empresariales que faltan por publicar confirman la buena dinámica o si, por el contrario, revelan un agotamiento del ciclo de beneficios. De momento, el tono es de confianza, y el mercado, al menos por ahora, ha decidido creer en los números. ■

¡Que tengan buen trading!

[smorcillo@estrategiasdeinversion.com](mailto:smorcillo@estrategiasdeinversion.com)

**Ei**  
ESTRATEGIAS  
de INVERSIÓN

### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

La primera revista mensual para invertir  
en los mercados financieros

**Aviso Legal:** La información y estrategias ofrecidas en esta publicación no deben ser consideradas recomendaciones personalizadas de asesoramiento e inversión, siendo cada inversor el que deberá valorar los riesgos y tomar la decisión sobre su inversión, y en ningún caso son vinculantes de responsabilidad al resultado económico que de su uso resultara por quienes las pusieran en práctica.

Suscríbase por tan sólo 69 euros al año  
**Información y suscripción:** 902 99 52 88  
[www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com)

**Edita:** PUBLICACIONES TÉCNICAS PROFESIONALES  
Plaza de Canalejas, 6 - 3ª planta. 28014 Madrid  
Tel.: 91 574 72 22 - Fax: 91 409 59 38  
[info@estrategiasdeinversion.com](mailto:info@estrategiasdeinversion.com)  
Depósito Legal: M-44979-2005



**Ei** ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

**Editor:** Juan Ángel Hernández  
**CEO:** José Ignacio Serres  
**Director General:** Manuel López Torrents  
**Dirección:** Silvia Morcillo

**Redacción:** Raquel Jiménez,  
 Natalia Obregón, Ismael Abdelkhalek,  
 Alicia Cerrato y Luis Suárez

**Análisis:** María Mira, José Antonio  
 González, Carlos Arenas y Álvaro Nieto

**Motor:** Wenceslao Pérez Gómez  
**Viajes:** eDreams ODIGEO

**Colaboran en este número:**  
 Daniel Argumedo, Robert Casajuana,  
 Dominion, Natac, Vytrus, AXA,  
 Wenceslao Pérez Gómez,  
 Sergio Ortega y Manuel Barangé.

**Dirección de Arte:** Javier López

**Producción y control de calidad:**  
 Kamigraf S.L.

**Agencias:** Shutterstock, Iberonews  
 e Infobolsa

**Depósito legal:** M-12355-2019

**Contacto y Publicidad:**

91 574 72 22

**Redacción:**

info@estrategiasdeinversion.com

**Suscripciones:**

902 99 52 88

**Atención al suscriptor:**

Javier Serres

suscripciones@estrategiasdeinversion.com

# CONTENIDOS

## 3 EDITORIAL

## 6 EL MIRADOR

### EN PORTADA

- 10 Cuando las pequeñas y medianas empresas se vuelven grandes en el mercado. Este contexto bursátil, ¿es favorable para las small y las midcaps? Por Natalia Obregón.

- 14 Firmas: Dominion, Natac, Vytrus y AXA

- 20 Joyas ocultas de la Bolsa: las small caps para enriquecer tu cartera y multiplicar tu inversión. Por Luis Suárez.

### MERCADOS

- 26 Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por José Antonio González.
- 32 Análisis fundamental Europa: Atoss. Por María Mira y Rafael Ojeda.
- 34 Análisis fundamental USA: Appfolio. Por María Mira y Rafael Ojeda.
- 36 BME Growth a examen: Juan Andrés Romero, presidente de Clerh
- 38 BME Growth a examen: José Antonio Martínez Aguilar, CEO y fundador de Making Science

- 40 BME Growth a examen: Alejandro Romero, CEO global de LLYC

### FONDOS DE INVERSIÓN

- 50 Tres fondos para subirse al carro de las small caps. Por Silvia Morcillo.
- 52 La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.
- 54 Cartera de fondos de inversión. Por Carlos Arenas.
- 58 Fondos por descubrir: Attitude Small Caps. Por Manuel Barangé.
- 60 Entrevista a Richard Speetjens: Gestor de la estrategia Robeco Global Consumer Trends y miembro del equipo de Inversión Temática de la gestora.

### Y ADEMÁS

- 63 Motor. Por Wenceslao Pérez
- 64 Viajes. Por eDreams ODIGEO
- 66 Entrevista a Javier Molina, economista y analista de mercados financieros especializado en criptoactivos



# sacyr

Imaginamos y creamos  
infraestructuras que  
nos hagan avanzar.



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



DANIEL LÓPEZ DE ARGUMEDO  
Director de Gestión de Divisas en Solutions+

## NUEVOS INGREDIENTES AGITAN LA COCTELERA DE RIESGOS

Comienzan a acumularse factores de riesgo para los mercados financieros. En el frente comercial, China, a diferencia del resto de las economías, no se amilana ante EE.UU. La limitación a la importación de ciertos componentes por parte de empresas chinas ha generado una respuesta en forma de un mayor control de esta economía asiática sobre las ventas al exterior de tierras raras. De no producirse una desescalada, esto podría convulsionar las cadenas de suministro global, dado que estos componentes son fundamentales para muchos sectores, entre ellos el de defensa. Asimismo, hemos asistido, prácticamente al unísono, tanto a más opiniones sobre la posibilidad de una burbuja financiera como a un creciente cuestionamiento de la calidad de los mercados de deuda privada en EE.UU. Aparentemente, estos últimos se sitúan fuera del circuito bancario, pero ya se conocen casos de créditos fallidos en la banca regional, y muchas entidades financieras mantienen exposiciones a fondos de private debt que, en última instancia, han invertido en deuda de empresas. El contexto se complica para la gestión monetaria al no disponerse de datos oficiales por el cierre de la administración, sin capacidad, por tanto, de tener un pulso del mercado laboral. En cualquier caso, la institución ha optado por activar el piloto automático, que probablemente se concrete en dos recortes de tipos en las dos próximas reuniones. Se cierne la sombra de la sospecha sobre la posibilidad de que la entidad monetaria haya cedido a la presión de Trump. ■



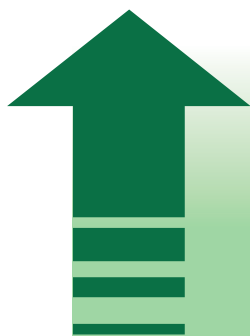
## Punto y final al sueño de Carlos Torres: BBVA fracasa en la OPA sobre Sabadell

La OPA hostil de BBVA sobre Banco Sabadell llega a su fin después de lograr únicamente un 25,47% de apoyo entre los accionistas de la entidad catalana, muy por debajo del umbral del 50% requerido, e incluso del 30% mínimo para un escenario alternativo. Concretamente, según ambas entidades, fue aceptada por 1.272.671.801 acciones, que representan un 25,33% de todas a las que se dirigió la oferta.

En la sesión posterior al comunicado, la tendencia de ambas entidades fue dispar. Mientras BBVA se disparó casi

un 6%, Sabadell se dejaba un 6,78%, para, eso sí, recuperarse parcialmente en la jornada posterior.

Tras conocerse el resultado, Carlos Torres descartó una posible dimisión y anunciaba el mayor dividendo de su historia (0,32 euros por acción), además del inicio de una recompra de 1.000 millones de euros. En el lado contrario, Josep Oliu celebraba el desenlace y aseguraba que “el fin de la OPA es lo mejor para Banco Sabadell y para BBVA, que son dos grandes instituciones que generan más valor por separado que juntas”. ■



La acción que más sube en los últimos 30 días es **Solaria**, muy distanciada de la segunda, ya que se alza más de un 32%, y alcanza las primeras posiciones en el acumulado anual del selectivo. Eso sí, estos últimos avances provocan que para los analistas de la agencia Reuters que cubren el valor, su cotización se haya quedado sin potencial (-10,17%), estableciendo su precio objetivo en 13,25 euros. Aún así, la recomendación mayoritaria es la de ‘comprar’. ■

Y precisamente el valor con peor comportamiento en el último mes es uno de los protagonistas del selectivo. Hasta el momento de redacción de este artículo, las acciones de **Banco Sabadell** se dejan cerca de un 10%. Aún así, a la entidad le queda recorrido alcista, del 9,70% según el consenso de analistas de Reuters, que le permitiría recuperar las pérdidas. El consejo se divide entre la compra de sus acciones y ‘mantener’. ■



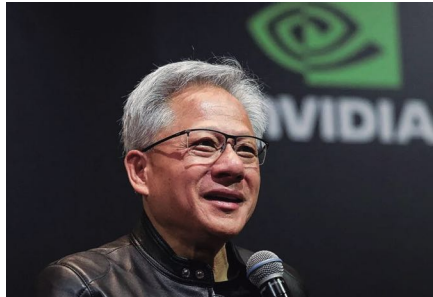
**EL PERSONAJE: JENSEN HUANG**

# Nvidia, líder de un sector que aún tiene recorrido (si Trump no lo impide)

Jensen Huang, socio fundador, presidente y director ejecutivo de Nvidia, cree que a la IA aún le queda mucho recorrido por delante. “La demanda ha aumentado enormemente este año a medida que los modelos de inteligencia artificial se desarrollan más allá de responder preguntas simples a razonamientos complejos”.

Pese a moverse en negativo durante el primer trimestre, la cotización de Nvidia ha retomado el impulso desde abril, y ya crece más de 30% en 2025. “Este año, particularmente los últimos seis meses, la demanda de informática ha aumentado sustancialmente”, declaraba el directivo a la CNBC.

La compañía presidida por el ingeniero taiwanés se encuentra en una “época dorada” en la que está en



constante crecimiento, algo extrapolable a todo el sector, y que podemos ver con acuerdos como el firmado con OpenAI, donde Nvidia invertirá hasta 100.000 millones para levantar centros de datos. Sin embargo, medidas proteccionistas como las de Trump, podrían hacer perder su posición de ventaja frente a China, que “está a solo nanosegundos de distancia”, según Huang. ■



**ROBERT CASAJUANA /**  
Socio economista SLM

## REALIDAD ECONÓMICA Y RELATO POLÍTICO

Más allá del ruido del relato político partidista de la situación de la economía española, existe el ruido de mercado, mucho más objetivo y que, si es desfavorable, puede ser muy peligroso contra un país, tal y como vimos cuando nuestra prima de riesgo alcanzó los 467 puntos en 2012. Para entender la situación general de la actividad económica, podemos ver numerosos indicadores macroeconómicos, y como estos son valorados en los dos principales mercados de acciones y de bonos. En el frente macro, a la economía española no le puede ir mejor. Lleva un trienio (2022, 23 y 24) creciendo mucho más que la media de la eurozona y, si se cumplen las expectativas del FMI, seguirá así en 2025 y 26.

El valor de todo ello se refleja claramente este año en la bolsa española, que es de largo la que más se ha revalorizado de las mayores europeas (un 33.31% en el momento de escribir estas líneas). Y también se valora y refleja claramente en los bonos. Durante la crisis del sector financiero español en 2012, la prima de riesgo se acercaba peligrosamente a los 500 puntos, ahora apenas supera los 50. En castellano sencillo: hoy el estado español solo tiene que pagar un 0.53% más que Alemania para financiar su deuda a 10 años, mientras que en 2012 pagaba un 4.67% más. De hecho, España lleva 4 trimestres consecutivos financiándose más barato que Francia. Las tres principales agencias de rating, desatendiendo ese relato político negativo, han premiado a la economía española con mejoras al alza de la calificación crediticia. Tres de tres para seguir mejorando. ■

■ Agenda Noviembre 2025 ¿Qué mueve el mercado?	
Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
3/11/25	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido, China y Estados Unidos
4/11/25	Pedidos de fábrica en Estados Unidos/ Resultados de Telefónica y Grifols
5/11/25	PMI Servicios de España, Alemania, Eurozona, China y Estados Unidos/ Precios de producción de la Eurozona/ Pedidos industriales de Alemania
6/11/25	Decisión de tipos del Bank of England/ Producción industrial de España y Alemania/ Ventas minoristas de la Eurozona
7/11/25	Balanza comercial de China y Alemania/ Tasa de desempleo, ingresos medios por hora y nóminas no agrícolas de EEUU/ Resultados de IAG
9/11/25	IPC e IPP de China
10/11/25	Índice Sentix de la Eurozona
12/11/25	IPC de Alemania/ Informe mensual de la OPEP
13/11/25	Producción industrial de la Eurozona/ PIB, balanza comercial y producción industrial de Reino Unido/ IPC de Estados Unidos/ Resultados Banco Sabadell
14/11/25	IPC de España y Francia/ PIB y empleo de la Eurozona/ Ventas minoristas y producción industrial de China/ IPP y ventas minoristas de Estados Unidos
17/11/25	PIB de Japón/ IPC de Italia
18/11/25	Producción industrial y precios de importación de Estados Unidos
19/11/25	IPC y cuenta corriente de la Eurozona/ Balanza comercial de Japón/ IPC e IPP de Reino Unido/ Resultados de Nvidia
20/11/25	Tipos de interés en China/ Precios de producción en Alemania/ IPC de Japón
21/11/25	PMIs compuestos de Eurozona, Alemania, Francia y Estados Unidos/ Ventas minoristas de Reino Unido
24/11/25	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania
25/11/25	PIB de Alemania/ Confianza del consumidor en Estados Unidos
26/11/25	PIB y PCE (gasto de consumo personal) de Estados Unidos
27/11/25	Masa monetaria M3 y confianza del consumidor de la Eurozona/ Índice GfK de Alemania
28/11/25	IPC adelantado de España, Alemania y Francia/ Precios de Importación, desempleo y ventas minoristas de Alemania/ Producción industrial de Japón

# Cuando la sostenibilidad escala desde abajo: el papel transformador de las Small Caps

DOMINION

**E**n la carrera global hacia una industria más sostenible, los focos suelen apuntar a las grandes corporaciones y gigantes tecnológicos. Sin embargo, buena parte de esta transformación la están liderando compañías industriales de menor capitalización, que actúan como catalizadoras del cambio hacia modelos más eficientes, respetuosos con el medio ambiente y resilientes. En España, compañías como DOMINION, con presencia global y un modelo industrial diversificado, ilustran bien este fenómeno: small caps con visión de gran empresa, que combinan crecimiento sostenible y disciplina financiera.

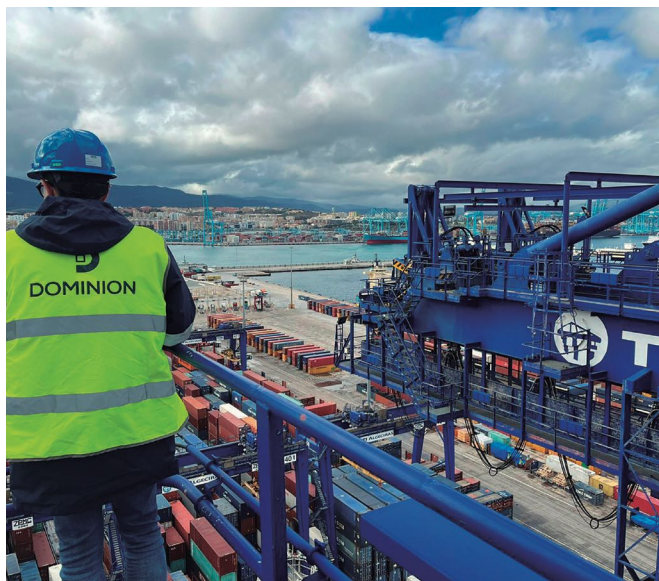
En términos de mercado, las small caps, compañías de capitalización media con menor cobertura de analistas, requieren selección activa y visión de largo plazo. Según Morningstar, cotizan con un descuento del 28% frente a su valor intrínseco, una oportunidad atractiva para el inversor paciente que busca combinar crecimiento y valor.

El impulso regulatorio y social hacia la descarbonización ha convertido la sostenibilidad en una fuente de creación de valor, no sólo en un imperativo ético. En Europa, y especialmente en España, se están movilizando inversiones históricas con el objetivo de modernizar infraestructuras, electrificar, gestionar recursos de manera sostenible y digitalizar procesos productivos. Pero ¿quién materializa estos objetivos en proyectos y soluciones tangibles?

En este escenario, las small caps destacan por su capacidad de adaptación, agilidad en la toma de decisiones y cultura innovadora. Su tamaño les permite desplegar soluciones llave en mano, pilotar nuevas tecnologías en entornos operativos reales y acompañar la evolución sostenible de la industria. En DOMINION, esta lógica se traduce en integrar ingeniería, tecnología y soluciones industriales para reducir el impacto medioambiental en la industria e impulsar modelos de sostenibilidad con trazabilidad y mejora continua trazabilidad y mejora continua. Este enfoque permite a la compañía ofrecer soluciones sostenibles con alta recurrencia de ingresos y márgenes estables, manteniendo una sólida generación de caja y disciplina financiera.

Más allá de la ejecución, la comunicación estratégica es clave para visibilizar proyectos y resultados, fortalecer la reputación y atraer capital y alianzas público-privadas.

El enfoque de estas compañías va más allá de sumar nuevas actividades. Implica repensar cómo se diseñan y entregan soluciones, optimizando recursos y minimizan-



do el impacto ambiental. En las small caps, la innovación no es un eslogan, sino una necesidad competitiva. Su tamaño y ambición por la eficiencia las obligan a adaptarse rápido, anticiparse a las regulaciones y ofrecer soluciones más sostenibles e integrales. A diferencia de las grandes corporaciones o instituciones, menos expuestas al riesgo o con procesos más lentos, estas compañías viven en un estado de innovación constante.

Para el inversor, el atractivo de las small caps radica en su combinación de visión estratégica, disciplina financiera y capacidad de ejecución, así como en su papel activo en proyectos público-privados que aportan estabilidad y visibilidad al negocio. El gran reto sectorial es preservar flexibilidad y escalabilidad en un entorno incierto, atrayendo y reteniendo talento y gestionando riesgos estructurales como cadenas de suministro y coste del capital. En este segmento, el build-up y las adquisiciones selectivas son vías habituales de creación de valor, siempre que se respete la coherencia estratégica y la correcta asignación de capital.

La transición hacia una economía más verde no tiene un único protagonista. En ese tablero, las small caps que combinan disciplina financiera, resultados verificables y una comunicación efectiva están llamadas a ser referentes discretos e imprescindibles.

La oportunidad en el sector ya está servida. El verdadero cambio se construye desde la base, proyecto a proyecto, con visión, medición y constancia a largo plazo. ■




*La Joya del Caribe*

## Quince años de trayectoria empresarial en toda Latinoamérica avalan **nuestro trabajo.**

La redefinición de la inversión en República Dominicana como país emergente, es una realidad en los inversores españoles que buscan diversificar su cartera de inversión trasladando sus capitales al extranjero.

**Larimar City & Resort** es la elección escogida por cuatro de cada diez clientes españoles del grupo. El 100% del capital invertido está respaldado por una firma global de seguros. Una inversión en el sector AECO, un activo tangible y, donde la rentabilidad de la inversión la otorga el mercado turístico, al alza en el Caribe.

**CLERHP**, empresa cotizada en **BME Growth**

Mejor desarrollo inmobiliario 2025 por Grupo  **Planeta**

Descubre más.: [www.clerhp.com](http://www.clerhp.com)





## CUANDO LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS SE VUELVEN GRANDES EN EL MERCADO

# Este contexto bursátil, ¿es favorable para las small y las midcaps?

El comienzo de las rebajas de tipos en Estados Unidos este año puede ser un gran revulsivo para los valores que han sido los grandes rezagados, especialmente en Wall Street, en lo que llevamos de año. Las pequeñas y medianas empresas. Y nos preguntamos si, con la situación actual, la recuperación será un incentivo para ellas.

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

**D**os recortes y a la espera de un tercero para lo que queda de año. Hablamos del comienzo de las rebajas de tipos de la Fed, el factor esencial que ha cambiado el sesgo de las small caps y también de las mid desde mediados de septiembre.

Un salto cualitativo que, con las previsiones de una sola bajada por parte de la Reserva Federal en 2026 deja el vaso medio lleno, pero también, medio vacío. En el caso más optimista, la previsión significa que, con permiso de la inflación, seguirán los recortes de tipos, hasta tres desde sus máximos este año para cerrar el ejercicio.

Pero no solo en el más pesimista, sino en el que ha leído el mercado hasta la fecha, nos encontramos con las declaraciones de un **presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell**, que pone sobre la mesa recortes selectivos y milimetrados, no el inicio de un periodo de bajadas continuadas.

El perfil del mercado laboral lo impone, como la inflación controlada, que, en este caso, no quiere que le juegue a posteriori malas pasadas, como ya ocurrió al inicio del periodo de subida de tipos en Estados Unidos. De ahí que controle las bajadas, a pesar de la debilidad que obliga, con la desaceleración de las contrataciones en la primera economía del mundo.

Pero si miramos más allá la flexibilización monetaria, es un claro alivio para las small y midcaps en dos vertientes: tanto para los nuevos préstamos a contratar como para rebajar los intereses de los ya existentes. Incluso con mejora a partir de mayo próximo, o incluso antes.

El fin del mandato de Powell desde ese mes hace que la potestad de Trump para nombrar a un sucesor ad hoc, muy favorable a relajar los tipos, revierta en positivo en estas pequeñas compañías. De todos es sabido el enfrentamiento entre ambos y la postura del presidente americano, para el que la Fed ya debería haber bajado los tipos en, al menos, un punto porcentual.

Sus presiones no han surtido efecto sobre el responsable del banco central americano. Incluso anteriores presidentes, como Janet Yellen y Ben Bernanke, nombrados por distintas administraciones demócrata y republicana, se han solidarizado con Powell por las injerencias políticas, ante la independencia de la institución.

Desde Morningstar, consideran que “históricamente, las acciones de pequeña capitalización han tenido un mejor rendimiento cuando la Reserva Federal está flexibilizando la política monetaria, los tipos de interés a largo plazo están bajando y la economía está a punto de comenzar a recuperarse”. Y señalan que, al menos dos de estas tres condiciones se están cumpliendo y la tercera sigue siendo una incógnita”.

Mientras, destacan que las acciones de pequeña capitalización siguen cotizando con un gran descuento en relación con la valoración general del mercado.

### MÁS RAZONES A CONSIDERAR ANTE LAS SMALL MIDCAPS

Desde eToro, su analista Global de Mercado, Lale Akoner pone sobre la mesa esa caída de la carga de intereses para las small y midcaps como un factor determinante para su mejora en el mercado. Pero hay más.

Destaca que las valoraciones y el historial les favorecen, ya que tienden a conseguir mejores resultados cuando la rentabilidad general del mercado es baja. Esto se debe a que se comportan como activos de “beta baja” a largo plazo. Gracias a la diversificación temporal, las décadas débiles suelen ir seguidas de otras más sólidas.

De hecho, desde Aberdeen Investments destacan que, además, ahora mismo, las small y midcaps cotizan con el mayor descuento frente a los grandes valores desde los últimos veinte años.

Las revisiones de beneficios también son otro factor, y tanto las expectativas como las presentaciones que hemos visto durante octubre indican que, por primera vez en años, más de la mitad de las empresas de pequeña capitalización están viendo revisiones al alza de sus cuentas de resultados.

Desde eToro destacan que históricamente este indicador ha permanecido la mayor parte del tiempo por debajo del 50% desde finales de la década de los 90. Las revisiones sostenidas por encima de ese umbral generalmente han significado un sólido rendimiento futuro.

Y la fiscalidad también puede contribuir a su mejora. De la mano de la conocida ley fiscal de Trump, la “One Big Beautiful Bill”, que asciende a 150.000 millones de dólares y que llegará a los hogares en 2026, lo que podría ser un apunte favorable extra para estas empresas, más cercanas incluso que las grandes al ciudadano.

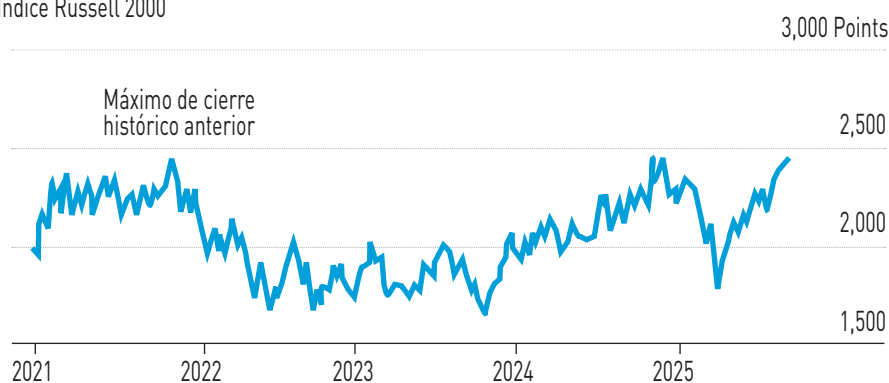
En especial porque servirá para reducir su apalancamiento, uno de los grandes problemas de este tipo de empresas.

La visión de Janus Henderson resalta que están menos expuestas a los vaivenes geopolíticos en los que vivimos inmersos y que los cambios arancelarios, que es de lo poco que ha cambiado el marcado optimismo del mercado, también les influye en menor medida que a las Big Caps, especialmente por su menor internacionalización y su mayor exposición al mercado interior.

Sin embargo, otro de los factores más determinantes viene de la mano del ci- >>

## ■ El Russell 2000 va camino de lograr su primer cierre récord desde 2021

Índice Russell 2000



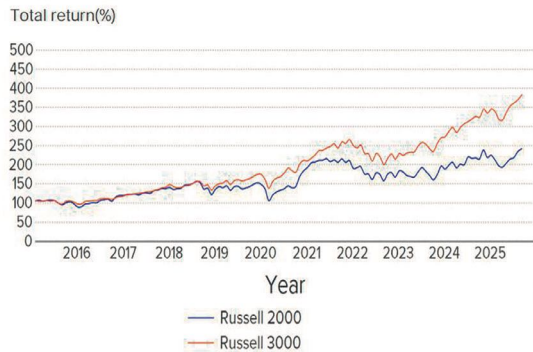
Fuente: Bloomberg.

## ■ Las acciones de pequeña capitalización siguen cotizando con un gran descuento en relación con la valoración general del mercado



Fuente: Morningstar Research Services, LLC. Datos a 30 de septiembre de 2025.

## ■ Evolución del FTSE Russell 2000 frente Russell 3000 (Retorno total)



Annualized risk - Standard Dev (%)

	1 yr	3 yr	5 yr	10 yr
Russell 2000	19.68	20.88	21.58	20.76
Russell 3000	12.90	13.71	16.12	15.74

As of September 30, 2025

Sharpe Ratio

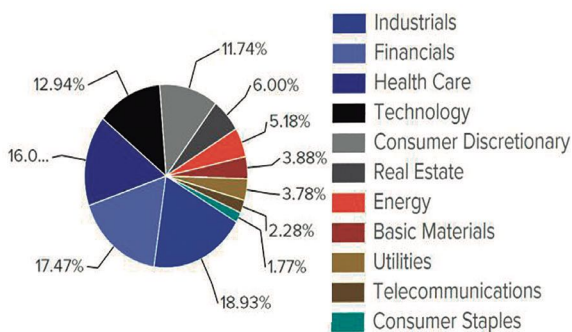
	1 yr	3 yr	5 yr	10 yr
Russell 2000	0.39	0.55	0.47	0.46
Russell 3000	0.97	1.30	0.81	0.82

As of September 30, 2025

Fuente: CEIC, ING.

## ■ Top 10 constituyentes índice

ICB Industry



As of September 30, 2025

Fuente: CEIC, ING.

Compañía	Industria
Crede Technology Group H	Technology
Bloom Energy	Industrials
lonq Inc (a)	Technology
Kratos Defense & Sec Sol	Industrials
Fabrinet	Technology
Oklo	Utilities
Coeur Mining Inc	Basic Materials
Rambus Inc	Technology
Hims And Hers Health (a)	Health Care
Nexttracker	Energy

»clo económico. Y es que las small y mid-caps están ligadas en mayor medida que sus hermanas mayores corporativas a la marcha de la economía. La global mejora, pero en medio de incertidumbres. Y, en el caso concreto de Estados Unidos, la variabilidad de las decisiones de Trump solo indica que en 2026 veremos tipos más laxos y más dinero en el bolsillo, pero la debilidad del mercado laboral y de algunos indicadores puede complicar las cosas con perspectiva.

## LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

El Russell 2000 es el gran termómetro de estas compañías y, después del mes de agosto, ha comenzado un repunte que, con las correcciones sucesivas, no ha abandonado.

Todo ello con la connivencia del índice de optimismo de las pequeñas empresas de la NFI, que se consolidó cerca de los 101 puntos. Y de facto, a mediados de septiembre el índice de las small y midcaps rompió la racha negativa de ocho años, pandemia incluida, para marcar, no solo su primer máximo histórico del año, y hacerlo por primera vez desde noviembre de 2021. Con 967 días de sequía.

De esta forma, además, se ponía fin, con las compras de los inversores, al tiempo más largo a la baja que había vivido el índice desde la burbuja de las punto.com.

Para la **estratega jefe en renta variable de BCA Research, Irene Tunkel**, “las acciones de pequeña capitalización estaban baratas, eran poco apreciadas y se preparaban para un repunte. Si a esto le sumamos la flexibilización de la Fed, las

exenciones fiscales de la ley de Trump y las mejores perspectivas de beneficios, el repunte ha cobrado impulso”.

Desde Bank of America destacan que el Russell 2000 está muy ‘barato’ con un PER, relación precio/beneficio, que apenas supera las 16 veces, mientras que el relativo se encuentra un 27% por debajo de su media histórica.

Pero también BofA habla de posibles riesgos, como la incertidumbre de nuevos aranceles, a pesar de no ser las empresas más presionadas por los gravámenes, y las dudas que persisten en cuanto a la durabilidad del crecimiento de los beneficios en el tiempo.

Si hablamos de sectores, los valores financieros son sus preferidos, seguidos de la tecnología y los valores industriales. Y, a largo plazo, los modelos de valoración del banco hacen lecturas del 8% en crecimientos anualizados para este tipo de empresas, frente a menos del 1% que marcan para las Big Cap.

Desde Goldman Sachs, incluso, citando fuentes de FactSet, evidencian que en 2026 se producirá un crecimiento exponencial del beneficio por acción de este tipo de compañías, hasta el 42%, desde el 16% del Nasdaq o del 14% del S&P 500.

Ya en el caso de JPMorgan, sus estimaciones son mejores en lo que a beneficios se refiere para las small y big caps frente a las grandes, mientras sus previsiones de beneficios alcanzan hasta el 60% de mejora en los próximos tres ejercicios.

Además, desde la firma que dirige Jamie Dimon, ponen en duda la narrativa de la debilidad de este tipo de compañías. Consideran que “las empresas de pequeña capitalización en mercados desarrollados han tenido un rendimiento bastante aceptable frente a las de gran capitalización desde noviembre de 2023, y las de pequeña capitalización han superado a las de gran peso en mercado en todo el mundo durante los últimos seis meses (desde finales de febrero)”.

Desde Jefferies, ven un nuevo impulso para el Russell 2000 desde los máximos del 8%, básicamente gracias al aumento de los resultados, BPA e ingresos en los próximos trimestres y tras cerrar la última temporada de beneficios presentados. ■

La **eficiencia** y la **sostenibilidad** en el centro de nuestra propuesta de valor.

La **tecnología** como elemento transformador.

La **cultura** como base de lo que hacemos.



**1.153M€**

Facturación

**76M€**

FCF operativo en  
2024

**19%**

RONA



**DOMINION**

**Eficiencia &  
sostenibilidad**

[ir@dominion-global.com](mailto:ir@dominion-global.com)



**GEMMA GARCÍA VERNET** /  
CFO de Natac

# Natac y la nueva ola de oportunidades en small caps biotecnológicas

**E**n un contexto global en el que la salud preventiva, la nutrición funcional y la sostenibilidad marcan la agenda de consumo e inversión, las small caps del sector biotecnológico se han convertido en uno de los segmentos más dinámicos del mercado bursátil. La combinación de innovación, escalabilidad y capacidad de penetración en nichos de gran potencial sitúa a este tipo de compañías en el radar de quienes buscan rentabilidades diferenciadas.

El mercado mundial de extractos vegetales y omega-3 ilustra con claridad esta tendencia. La demanda de ingredientes naturales crece año tras año de forma sostenida, impulsada por consumidores cada vez más informados y concienciados con el cuidado de la salud y la importancia de la prevención. En cifras, el mercado global de extractos vegetales alcanzó unos 33.000 millones de euros en 2024 y se prevé que supere los 49.000 millones en 2029, con un crecimiento anual compuesto estimado entre el 9% y el 13%. En paralelo, el mercado del omega-3, valorado actualmente entre 3.000 y 6.000 millones de euros, avanza con paso firme y se espera que supere los 7.400 millones en 2029, gracias a una tasa de crecimiento cercana al 13%. Su versatilidad, con aplicaciones en nutrición, salud cardiovascular, bienestar cognitivo o cosmética, refuerza aún más el atractivo de este ingrediente estratégico.

Estas cifras reflejan la solidez de un sector que responde a una demanda cada vez más clara: productos naturales, sostenibles y con respaldo científico, en una sociedad que apuesta por el envejecimiento saludable y la prevención como eje central del bienestar.

En este escenario, Natac destaca como una de las small caps españolas con mayor proyección. La compañía ha consolidado un modelo de negocio diversificado que abarca extractos botánicos y omega-3, con plantas en Hervás y As Somozas, además de filiales en mercados estratégicos como Estados Unidos y Singapur. Sus resultados recientes hablan por sí solos. En los últimos cuatro años, su tasa anual compuesta de crecimiento ha estado por encima del 30%. Ha pasado de facturar 20,35 millones en 2021 a rozar los 36 millones en 2024, lo que representa un récord histórico de ventas y un incremento del 35% con respecto al ejercicio anterior. A nivel de EBITDA normalizado, el año pasado fue de 13,82 millones, siendo en 2023 de 9,41

millones. Y todo ello en un contexto económico en el que muchas compañías de mayor tamaño apenas han logrado sostener sus márgenes.

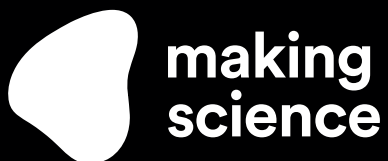
Estos datos no son coyunturales; son el reflejo de una estrategia a largo plazo que apuesta por la creación de valor a través de tres pilares: la inversión en capacidad productiva, la diversificación de líneas de negocio y la internacionalización.

A ello se suma el compromiso de la compañía con la innovación sostenible, que se plasma en iniciativas pioneras como SustaiNext, la primera biorrefinería de nueva generación que Natac impulsa en Extremadura. Este proyecto emblemático persigue maximizar el aprovechamiento de biomasa vegetal para producir extractos de alto valor añadido bajo los estándares más exigentes de la industria farmacéutica y nutracéutica. Con SustaiNext, Natac se coloca en la vanguardia de la bioeconomía europea, combinando tecnología avanzada, economía circular y sostenibilidad como motores de crecimiento y diferenciación en el mercado global.

Por supuesto, todo este desempeño operativo ha tenido su reflejo en los mercados financieros. En lo que va de 2025, Natac ha registrado una revalorización bursátil en torno al 27%. Sin duda, la capacidad de expandir el negocio, de diversificarse en áreas como el omega-3 o la nutrición animal, junto a la obtención de certificaciones de máximo nivel, como el GMP, que abren nuevas puertas en sectores regulados de gran exigencia, configuran una propuesta de valor que no pasa inadvertida para el inversor.

De cara al futuro, la hoja de ruta de la compañía es clara: crecer de manera sostenida con nuevos productos y clientes, ampliar presencia internacional y consolidarse como un referente en extractos vegetales y omega-3 a escala global. Las proyecciones indican que el ritmo de crecimiento continuará en línea con la tendencia de los ejercicios anteriores, impulsado por el dinamismo de mercados en plena expansión y la fortaleza de sus capacidades productivas.

Por todo ello, para el inversor que busca diversificación y exposición a megatendencias de salud y sostenibilidad, Natac emerge como una oportunidad diferencial en el universo de las *small caps* españolas. ■



Google Cloud

IBERIA  
Partner  
of the Year

Services

2024

# Inversión en **innovación digital y tecnología** para economías de escala

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

**ALBERT JANÉ /**

CEO y cofundador de Vytrus Biotech

# Crecimiento imparable a doble y triple dígito con innovación protegida y rentabilidad sostenible

**E**n un ecosistema inversor cada vez más centrado en compañías con alto crecimiento, tecnología diferencial y compromiso con la sostenibilidad, Vytrus Biotech se afianza como referente en el mercado BME Growth. La biotecnológica española, especializada en ingredientes activos cosméticos a partir de biotecnología vegetal, cerró el primer semestre de 2025 con cifras históricas, confirmando la solidez de su modelo y su capacidad de escalar con rentabilidad, impacto positivo y protección de su innovación.

## RENTABILIDAD RÉCORD Y LIQUIDEZ BURSÁTIL

En el primer semestre de 2025, Vytrus creció un +75% en ventas (4,38 M€) y triplicó su beneficio neto, que alcanzó 1,45 M€ (+182% respecto al mismo periodo de 2024). El EBITDA se duplicó (+111%, hasta 2,08 M€) y el Cash Flow Bruto subió un +220%, hasta 1,44 M€.

Estos resultados reflejan el dinamismo comercial de sus gamas antiaging, capilar y brightening —con tecnología de Exosomic Peptides—, además de una gestión operativa y financiera eficaz. La deuda financiera bruta se redujo medio millón (2,2 M€) y la tesorería subió a 3,3 M€.

Desde el 8 de septiembre, las acciones de Vytrus cotizan en modalidad de Contratación General en BME Growth, mejorando la liquidez y visibilidad ante inversores. El buen comportamiento de los fundamentales de la compañía se ha visto reflejado en su cotización, con una revalorización a mediados de octubre de 2025 de más del 180% y una negociación cercana al millón de acciones en el mismo periodo.

## EXPANSIÓN INTERNACIONAL Y CAPACIDAD INDUSTRIAL REFORZADA

El crecimiento de Vytrus es global. En el primer semestre de 2025, las ventas aumentaron un 76% en la UE, 49% en EE.UU., 154% en Asia-Pacífico (liderado por India) y 48% en LATAM. De esta forma, Vytrus ha alcanzado presencia en 47 países de los 5 continentes.

Para dar respuesta a esta demanda creciente, la compañía ha iniciado un ciclo de inversión industrial, destinando 0,9 M€ a nuevos equipos, laboratorios y ampliación de instalaciones. Todo ello para cumplir su plan estratégico 2024–2027: alcanzar 12 M€ en ventas y 5 M€ de EBITDA.

## RECONOCIMIENTO GLOBAL A LA INNOVACIÓN: PREMIOS Y PATENTES ESTRATÉGICAS

La innovación es el pilar del crecimiento de Vytrus, que acumula 28 premios internacionales. En abril de 2025, su ingrediente CLARIVINE™ —basado en células madre de vid y capaz de activar la regeneración cutánea mediante un mecanismo biomimético del ayuno intermitente— ganó el Best Ingredient Award en in-cosmetics Global. Este ingrediente lidera una nueva categoría que une ciencia de la longevidad, efectividad demostrada en solo 14 días y cosmética natural con efecto “glass skin”.

Además, sus productos Centella Reversa™ y Capilia Longa™, con exosomas vegetales, fueron galardonados en los BSB Innovation Awards 2025.

El reconocimiento no solo ha llegado desde la industria, sino también desde el ámbito legal. En 2025, la Oficina de Patentes de EE.UU. (USPTO) ha concedido a Vytrus una nueva patente para aplicaciones de cicatrización cutánea, válida hasta 2038. Esta protección refuerza la posición competitiva de Vytrus en el mayor mercado cosmético del mundo, donde ya experimenta crecimientos a doble dígito.

## UN PROYECTO CON FUNDAMENTOS PARA EL LARGO PLAZO

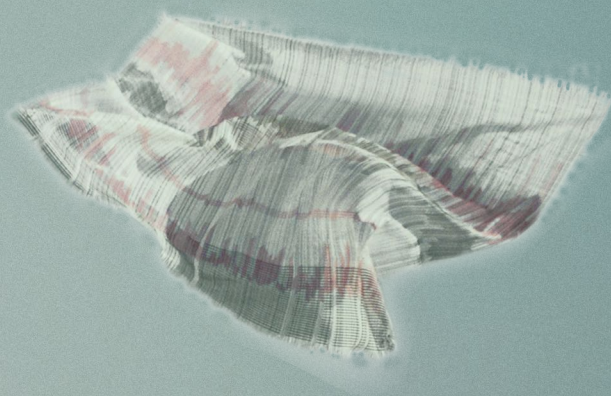
Vytrus opera en la intersección de tres grandes vectores de inversión: tecnología de impacto, salud y sostenibilidad. Su biotecnología permite desarrollar ingredientes 100% naturales, eficaces y patentables, con una huella ambiental mínima (99% menos agua y suelo que los métodos tradicionales).

A esto se suma una estrategia comercial bien ejecutada, expansión geográfica sólida, reinversión productiva con visión de futuro y una gobernanza financiera prudente y eficiente. La entrada en contratación continua es solo una señal más de que la compañía evoluciona no solo como innovadora en ciencia, sino también como valor bursátil de creciente atractivo.

Con estos fundamentos, Vytrus consolida su posición como uno de los proyectos biotecnológicos de mayor proyección en el mercado europeo, generando rentabilidad con propósito y abriendo nuevas avenidas de inversión en la longevidad cosmética sostenible. ■

Descubre más en [llyc.global](https://llyc.global)

# LLYC



## LET'S FLY

El instinto dice: quédate donde haya más gente.

La audacia dice: olvídate del instinto.

En LLYC, creemos que solo siendo audaces podemos  
crear valor y llevar a las marcas mucho más lejos.

Por eso, sumamos a nuestra oferta el mejor talento  
en creatividad, influencia e innovación.

MARKETING + CORPORATE AFFAIRS



PERE PUIG /

CEO de IFLEX FLEXIBLE PACKAGING

# IFLEX: crecimiento sostenible y liderazgo en la consolidación del packaging flexible

**C**on una sólida estructura financiera y una estrategia clara de crecimiento inorgánico, IFLEX se posiciona para liderar la consolidación del sector del packaging flexible en España, impulsando la sostenibilidad, la innovación y la creación de valor para sus accionistas.

## UNA POSICIÓN REFORZADA PARA CRECER

IFLEX afronta una nueva etapa de desarrollo con una base financiera fortalecida tras completar con éxito dos ampliaciones de capital, mediante las cuales ha captado 7 millones de euros. Este respaldo permite a la compañía acometer un ambicioso proyecto de crecimiento inorgánico orientado a la adquisición e integración de empresas complementarias dentro del sector del packaging flexible, un mercado con un gran potencial de concentración en España.

El packaging es un sector estratégico para la industria manufacturera, caracterizado por su dinamismo, pero también por su alta fragmentación, con multitud de pequeñas y medianas empresas. En este entorno, IFLEX está preparada para desempeñar un papel relevante en la consolidación y modernización del mercado, impulsando la eficiencia, la profesionalización y la sostenibilidad.

## ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO Y VALOR

El plan de expansión de IFLEX se apoya en una estrategia de Build-up, orientada a integrar compañías con sinergias industriales y culturales que refuercen su propuesta de valor. El objetivo no se limita a ganar tamaño, sino a generar valor añadido mediante la especialización, la tecnología y la innovación.

Con un equipo directivo de amplia experiencia en el sector del envase flexible, IFLEX combina una gestión prudente con una visión de largo plazo, buscando consolidarse como un referente industrial en España y contribuir a la transformación del sector hacia modelos más eficientes y sostenibles.

## COMPROMISO CON LA SOSTENIBILIDAD

La sostenibilidad es uno de los ejes fundamentales del proyecto de IFLEX. La compañía desarrolla materiales reciclables y compostables, impulsa procesos producti-

vos de bajo impacto ambiental y fomenta la eficiencia energética en todas sus operaciones. Su objetivo es claro: contribuir activamente a la economía circular, reduciendo la huella de carbono y promoviendo una producción responsable.

En línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y las políticas europeas de descarbonización, IFLEX aplica una estrategia de sostenibilidad integral que abarca desde el diseño y la selección de materias primas hasta la fabricación, logística y reciclaje. Además, fomenta la sensibilización ambiental entre sus equipos y colaboradores, creando una cultura corporativa basada en la innovación responsable y el respeto al entorno.

## UNA OPORTUNIDAD PARA EL INVERSOR

En un contexto donde las bolsas internacionales se sitúan en máximos históricos, las small caps ofrecen una alternativa atractiva para los inversores que buscan participar en proyectos industriales reales, con potencial de crecimiento y creación de valor a medio y largo plazo.

IFLEX encarna ese perfil de compañía: sólida, con un modelo de negocio probado, un plan de expansión estructurado y una clara orientación hacia sectores con futuro. Su estrategia combina crecimiento sostenible, disciplina financiera e innovación, lo que la convierte en una opción interesante dentro del panorama inversor actual.

## COMPROMISO CON EL ACCIONISTA

IFLEX mantiene una política de dividendo anual, que refleja su compromiso con los inversores y su vocación por compartir los resultados de su gestión. Esta política, unida a su solidez operativa y a su enfoque en la sostenibilidad, refuerza su posición como una empresa equilibrada, confiable y orientada al largo plazo.

Con una estructura de capital reforzada, un plan estratégico bien definido y un fuerte compromiso con la sostenibilidad, IFLEX se prepara para liderar la consolidación del sector del packaging flexible en España. Su combinación de innovación, responsabilidad ambiental y creación de valor la posiciona como un actor clave en la transición hacia una economía más eficiente y circular, capaz de generar oportunidades tanto industriales como financieras en los próximos años. ■



Natac

Science to Market



# Extractos de plantas para un mayor bienestar

Natac (NAT) es un grupo industrial fundado en 2010 especializado en la producción sostenible de extractos botánicos y aceites funcionales con beneficios probados para la salud. **Desde 2023 cotiza en el BME Growth.**

**15** Años de historia

**03** Plantas de fabricación

**+150** Profesionales

**10** Marcas

**08** Patentes

**+40** Proyectos de I+D



Descubre más en nuestra web  
[invest.natacgroup.com](https://invest.natacgroup.com)



# Joyas ocultas de la Bolsa:

## LAS SMALL CAPS PARA ENRIQUECER TU CARTERA Y MULTIPLICAR TU INVERSIÓN

Históricamente, entornos de tipos a la baja como el actual suelen considerarse favorables para las small caps o empresas de pequeña capitalización. Sin embargo, ¿se cumple esta vez la premisa? Factores como los aranceles o la incertidumbre geoestratégica hacen que el actual marco sea muy complejo, por lo que los inversores dispuestos a entrar en este mundo deberán pertrecharse bien antes de poner su dinero en movimiento.

POR LUIS SUÁREZ / REDACCIÓN

**P**or regla general se consideran small caps aquellas cotizadas cuya capitalización de mercado se sitúa entre los 300 millones y los 1.000 o 2.000 millones de euros dependiendo también del tamaño del mercado. Suelen ser empresas con potenciales de crecimiento y rendimientos atractivos, debido a que en su mayoría están en etapas iniciales o tempranas de desarrollo, aunque dotadas de elevada volatilidad y de menor liquidez. Eso se traduce también en que son empresas con un riesgo más elevado, por lo que los inversores más conservadores quizás deban optar por mantenerse al margen.

Pero para aquellos con más apetito por las emociones, lo cierto es que 2025 no está yendo mal, al menos en el mercado español, y lo que queda de ejercicio y el próximo 2026 “podría ser un período interesante para plantearse la inversión en small caps”. Así lo considera el **analista independiente José Ramón Sánchez Galán**, que explica que son compañías con “potencial de crecimiento, infravaloradas, que ofrecen una elevada ventaja de diversificación ya que se encuentran en diferentes sectores”. Además, ofrecen la “posibilidad de elevadas rentabilidades bursátiles frente a sus hermanas mayores (las ‘large caps’),

ya que muestran mayores recorridos según el análisis Técnico”, mientras que “el entorno macroeconómico se está mostrando comparativamente más favorable que hace un año, con previsiones optimistas”.

“Es buen momento” para invertir en small caps, abunda **David Cabeza, gestor del Renta 4 Small Caps Global**, que pone énfasis en las “atractivas valoraciones”, ya que “cotizan con descuento frente a múltiplos históricos y frente a empresas de gran capitalización”, así como en la “mejora de momento de resultados y liquidez”. El experto de Renta 4, destaca que estas pequeñas empresas “se de-

berían beneficiar de políticas monetarias y fiscales, bajos precios de la energía, mejora de PMIs, y superciclo de la inversión”.

Ahondando en la senda de recorres de tipos tanto del BCE como de la Fed estadounidense, Cabeza explica que “afectan positivamente a las acciones de pequeña capitalización debido a la estructura de su balance, la mejora en sus costes de financiación (con mayor exposición a deuda con tipo de interés flotante) y a la mejora general de la liquidez, en un entorno monetario que impulsa la búsqueda de activos de riesgo”.

“Una disminución de los tipos de interés es favorable debido a que el potencial de crecimiento es mayor toda vez que los costes de financiación se reducen”, señala Sánchez Galán, que matiza que “es importante considerar que las decisiones sobre tipos se han de mantener a largo plazo, ya que estas empresas son muy sensibles ante variaciones de tipos en el corto plazo”. Así pues, dado el elevado grado de endeudamiento de algunas de ellas, la posibilidad de aligerar el coste de créditos, préstamos (en definitiva, deuda), alivia las presiones de las cargas a asumir por las empresas los que les posibilita llegar a mejores objetivos de crecimiento y beneficios

lo cual redunda positivamente en los inversores”.

Asimismo, “estas empresas están muy ligadas al ciclo económico, con lo cual, una bajada de tipos que busca estimular la economía y la demanda, es una situación ideal para ampliar mercados o resultados, incentivando la inversión en el mercado, aumentando sus perspectivas alcistas bursátiles y, por extensión, incrementando sus valoraciones para un mayor atractivo hacia la posibilidad de nuevos inversores”.

### LOS ARANCELES, UN RIESGO AÑADIDO

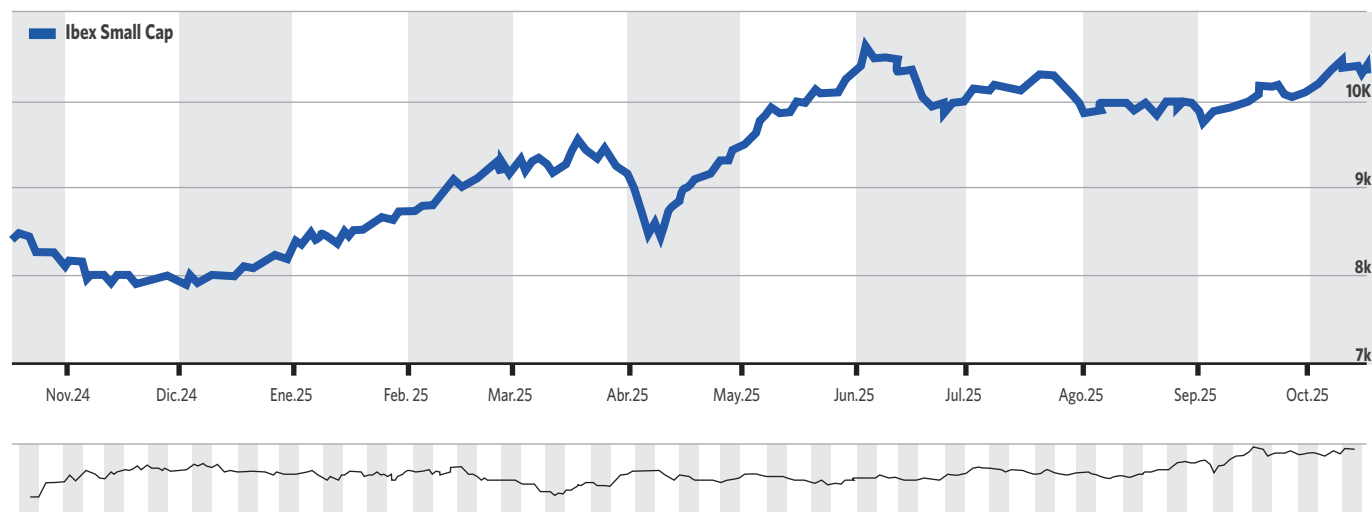
Un factor a tener en cuenta, no obstante, son los aranceles tras la agresiva política comercial de EEUU desde el desembarco de Donald Trump a la Casa Blanca.

“Un arancel, en síntesis, es un incremento de costes de mercado”, recuerda Sánchez Galán. En consecuencia, “un aumento de aranceles no resulta favorable a las small caps tanto exportadoras como importadoras por la razón de que implican un aumento de gravamen para ambas”. En cuanto a las exportadoras, “repercuten en la posibilidad de trasladar a sus consumidores el coste de los aranceles puesto que su capacidad de negociación en

el mercado es escasa”. Mientras, en las importadoras, a pesar de que un arancel sobre la entrada de bienes en un país trata de favorecer su mercado, en la práctica “aquellas small caps que dependen en gran medida de la adquisición de elementos para su producción, podrían ver como sus costes se elevan y, por tanto, surge la posibilidad de que pudiera afectar negativamente a su producción final”.

“Es un tema complejo”, reconoce Cabeza. Aunque el consenso general sugiere que “su naturaleza más doméstica las convierte en una clase de activo más blindada frente a la tendencia de desglobalización y las disrupciones arancelarias en comparación con las grandes capitalizaciones”, lo cierto es que “muchas small caps con cadenas de suministro o mercados finales específicos se ven afectadas negativamente por los aranceles”. En el caso de small caps con negocios globales, “el hecho de tener fábricas / instalaciones de producción locales, y tener elevado poder de fijación de precios, ayudan a mitigar el impacto arancelario”, explica el gestor de Renta 4, que pone de ejemplo a la española Viscofan o a la italiana Interpump. “Se requiere por tanto una selección cuidadosa de acciones para evitar aquellas empresas, incluso si son small caps, que tienen >>

## ■ Comportamiento Ibx Small Caps en el último año



Fuente: BME

## En general, el papel de las small caps en la cartera de un inversor “debería ser de potencial generador de Alpha, así como proporcionar exposición a fuentes de crecimiento e ineficiencias de mercado que son menos accesibles en las acciones de gran capitalización”

» cadenas de suministro globalizadas o una alta exposición a aranceles específicos en su estructura de costes o ingresos”.

Si se unen los aranceles con los recortes de tipos antes mencionados, “en 2025 y para 2026, el entorno en conjunto es complicado”, añade Sánchez Galán. “Todo ello se traduce en un ambiente de elevada incertidumbre lo que conlleva a un incremento de volatilidad y, por ende, de riesgo añadido para los inversores”. No obstante, “las previsiones de un crecimiento global de la economía podría ser el catalizador determinante para entrar en el mercado de las small caps”.

### LAS APUESTAS DE LOS EXPERTOS

Dicho esto, ¿qué empresas suponen una oportunidad de inversión?. Cabeza explica que en el Renta 4 Small Caps Global, “tenemos en cartera Viscofan, Rovi, Vidrala, Fluidra o Merlin Properties”, dentro de lo que es la Bolsa española. En Benelux las apuestas son Fagron (salud), Corbion (ingredientes), Theon (defensa) o Inpost (logística). En Alemania, Fielmann (ópticas), Kontron (IT) o Kion (intra-logística). En Reino Unido, Rentonkil (control de plagas), JD Sports (distribución de artículos deportivos), Hikma (Pharma) o Convatec (medtech). Y en EEUU, Elf Beauty (cosmética), Cooper (salud del consumidor), Tenable u Okta (ciberseguridad).

En general, en el fondo “favorecemos sectores salud, tecnología, consumo e industriales, sectores que históricamente han mostrado un mejor comportamiento frente al mercado, y donde encontramos compañías de ca-

lidad y crecimiento”. Por el contrario, “estamos infraponderados en bancos o utilities”.

En cuanto a Sánchez Galán, añade a la lista entre sus apuestas a Elecnor, “dado que se encuentra en el sector de renovables con elevadas posibilidades de crecimiento”. También le gusta Metrovacesa, ya que las dificultades del mercado inmobiliario español están llevando a los precios a niveles históricamente elevados, y CIE Automotive, porque “el sector del automóvil se está diversificando cada vez más, modernizando los vehículos e incorporando los híbridos y eléctricos con potenciales de desarrollo”. También cita a Renta 4 Banco.

En otros mercados, destacarían los ya mencionados Tenable y Okta, dos empresas de ciberseguridad estadounidenses, “sector muy en auge en la actualidad”; Sartorius Stedim Biotech, empresa francesa en un sector que está empezando a cobrar protagonismo en el país como es el sector salud; y GigaCloud, una empresa de bienes de hogar bienes para el hogar y e-commerce mediante B2B (para otras empresas que los comercializan). No obstante, esta última cuenta “con cierto riesgo actualmente, dado sus nexos con China”.

En cuanto a los sectores, Sánchez Galán aconseja apostar por aquellos que “ofrezcan características innovadoras y posibilidades de adaptación y resiliencia ante situaciones cambiantes del entorno”. Entre los que menciona estarían las fintech, los servicios de inversión, la defensa y ciberseguridad, la tecnología, la salud y biotecnología, las energías renovables y el consumo. Por el contrario, llama a evitar las uti-

lities, que “dependen en gran medida de contratos públicos y de las circunstancias cíclicas del entorno”, y los sectores industriales.

### ¿QUÉ PAPEL DEBEN JUGAR EN LA CARTERA?

Las small caps ofrecen a los inversores “altas posibilidades de rentabilidad ante empresas con potenciales de crecimiento muy positivas, dado que se encuentran en mercados de expansión”, así como “una diversificación adecuada a las necesidades del inversor o alternativas de inversión eficientes a través de productos financieros como Fondos de Inversión o ETFs”, cree Sánchez Galán. Sin embargo, hay que tener en cuenta que “están sujetas a mayor volatilidad y riesgo que las large caps, ya que son muy receptivas ante entornos muy adversos”. “Debe ser necesario un estudio del perfil del inversor ya que no suelen entrar en cartera para perfiles bajos o conservadores”.

En caso contrario, el asesoramiento y seguimiento son imprescindibles si se opta por incorporarlas a la cartera”. En cuanto al plazo u horizonte de inversión, “no ha de ser especulativo debido a su escasa liquidez sino más bien orientado al largo plazo ya que algunas de ellas podría no repartir dividendos llegado el caso”.

En general, el papel de las small caps en la cartera de un inversor “debería ser de potencial generador de Alpha, así como proporcionar exposición a fuentes de crecimiento e ineficiencias de mercado que son menos accesibles en las acciones de gran capitalización”, cree Cabeza. Son un tipo de activo con un componente estructural que “ofrece una proposición interesante en términos de crecimiento, valoración y riesgo ajustado a largo plazo”.

Por último, el gestor de Renta 4 destaca que se benefician de una mayor actividad de M&A frente a las grandes compañías (más del 95% de todas las operaciones de M&A son de compra de “small y mid caps”, con una prima promedio del 35%). ■



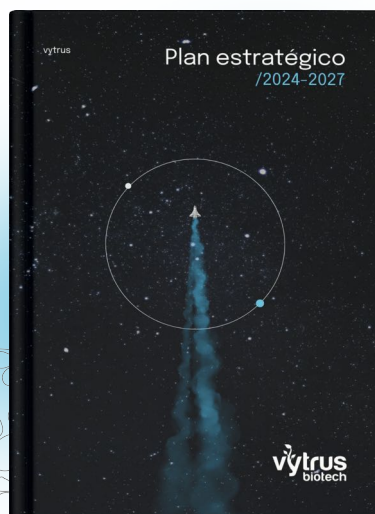
Rentabilidad  
fundamentada  
en innovación y  
sostenibilidad

Biotecnología vegetal para la  
dermocosmética del futuro

# Plan estratégico Vytrus Biotech /2024-2027



Suscríbete a nuestra  
newsletter corporativa  
para estar al día de  
nuestras últimas noticias



Descubre el Plan en  
nuestra web de  
inversores



CHRIS IGGO /

CIO Core Investments de AXA IM

## Europa, un mercado económico con gran potencial de inversión

Europa es una potencia económica que ofrece a los inversores un amplio abanico de oportunidades de inversión. Como el bloque comercial más grande del planeta, alberga a casi 450 millones de consumidores y una amplia variedad de empresas líderes a nivel mundial, y sigue siendo un referente global en sostenibilidad, con un gran potencial para la inversión innovadora. En un contexto marcado por la incertidumbre política y económica de Estados Unidos —especialmente en torno a los aranceles comerciales y al avance de la desglobalización—, Europa se mantiene en el punto de mira de los inversores. El reciente comportamiento superior de los mercados europeos frente a los estadounidenses así lo demuestra.

Más allá de las tensiones geopolíticas procedentes de Estados Unidos, el continente cuenta con un sólido potencial de inversión: es líder en sostenibilidad, sede de numerosas empresas internacionales y alberga una de las bolsas más grandes del mundo, Euronext, con una capitalización de mercado cercana a los seis billones de dólares. Además, los posibles cambios en las relaciones comerciales y de seguridad mundiales ofrecen a Europa la oportunidad de avanzar hacia una economía más integrada y una infraestructura financiera más sólida.

La UE es el principal socio comercial de 80 países, mientras que Estados Unidos lo es de algo más de 20. Y, al margen del entorno de tipos de interés más bajos en Europa, la flexibilización de las reglas de deuda en Alemania —con cerca de un billón de euros destinados al gasto en defensa e infraestructuras— podría resultar muy significativa para el crecimiento a largo plazo de todo el bloque.

Sin duda, existe margen para una mayor unificación económica y financiera entre los miembros de la UE, lo que serviría como antídoto frente a los posibles efectos negativos de la guerra comercial liderada por Estados Unidos.

Por su parte, y aunque la revolución de la inteligencia artificial generativa ha impulsado a los mercados bursátiles de Estados Unidos a alcanzar nuevos máximos en los últimos años, las valoraciones extremadamente altas, junto con la creciente incertidumbre política, han llevado a muchos inversores a buscar nuevas oportunidades. Es

revelador que, en lo que va de año, el índice Euro Stoxx 600 haya subido un 26 %, mientras que el S&P 500 estadounidense ha avanzado un 11%. Además, la preferencia por las acciones de valor en Europa, frente al dominio de las acciones de crecimiento en Estados Unidos, junto con unos rendimientos por dividendo más atractivos, ha ofrecido incentivos adicionales.

Es alentador que los analistas de renta variable sigan esperando que el crecimiento de los beneficios del conjunto de empresas del Euro Stoxx se sitúe en torno al 7,6% anual, con una estimación de consenso del beneficio por acción para 2026 de 40,20 euros, frente a los 36,10 de este año. Según Bloomberg, el crecimiento de las ganancias europeas en el segundo trimestre alcanza el 15%. El argumento a favor de la renta variable europea sigue siendo sólido, especialmente cuando las valoraciones en Estados Unidos reflejan un mayor nivel de riesgo. Históricamente, los rendimientos totales de la renta variable europea han sido más equilibrados, ya que los ingresos por dividendos han contribuido tanto como las ganancias de precio, a diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos.

En el ámbito de la renta fija, los mercados de bonos corporativos europeos siguen respaldados por unos fundamentos sólidos, rendimientos atractivos y fuertes entradas de capital. Es probable que la demanda siga aumentando a medida que los inversores busquen obtener rentabilidades más elevadas.

Por supuesto, Europa no está exenta de desafíos: la rentabilidad de las empresas europeas se verá afectada por los aranceles comerciales de Estados Unidos, y continúa la prolongada guerra en Ucrania. Sin embargo, a largo plazo, la región probablemente seguirá ofreciendo a los inversores una gama cada vez mayor de oportunidades.

Un enfoque más cohesionado y decidido por parte de los líderes europeos, junto con una mayor integración bancaria y del mercado de capitales, así como la financiación común de proyectos de energía renovable y otras infraestructuras, deberían proporcionar una base sólida para el crecimiento económico a largo plazo.

La paz en Ucrania, una relación estable con Estados Unidos y un compromiso firme con la innovación serían factores adicionales que podrían contribuir a un futuro mucho más prometedor para Europa. ■

# ATREVIA™

MARKETING, ASUNTOS PÚBLICOS Y COMUNICACIÓN

**CONSULTORA ESTRATÉGICA DE ATRACCIÓN,  
INFLUENCIA, TRANSFORMACIÓN Y ANTICIPACION**

CORPORATE  
Y PUBLIC AFFAIRS

CULTURA  
Y PERSONAS

VIGILANCIA Y TRACKING  
DE TENDENCIAS SOCIALES

RELACIONES PÚBLICAS  
E INFLUENCERS MARKETING

COMUNICACIÓN  
Y MARKETING DIGITAL

PUBLICIDAD  
Y ACTIVACIONES

 atrevia@atrevia.com | atrevia.com

**ESPAÑA PORTUGAL BRUSELAS ARGENTINA BOLIVIA BRASIL CHILE COLOMBIA  
ECUADOR MEXICO PANAMA PARAGUAY PERU REPUBLICA DOMINICANA URUGUAY**



# Un entorno idílico PARA LAS BOLSAS

La ausencia de datos macroeconómicos por el cierre del gobierno estadounidense refuerza un entorno favorable para la renta variable. Con expectativas de recortes de tipos por parte de la Fed, elevada liquidez y una estacionalidad positiva en el último trimestre, el mercado mantiene intacto su sesgo alcista hacia el cierre de 2025.

POR JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ / ANALISTA TÉCNICO DE EI

**L**a falta de datos macroeconómicos por el cierre del gobierno de EEUU deja al mercado huérfano de referencia clave, un entorno idílico para las bolsas que, ante expectativas de recortes de tipos de interés por parte de la FED y un contexto de abultada liquidez, permite mantener como contexto más probable un tramo alcista de cara al final del año.

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y FUNDAMENTAL

El mercado continúa extendiendo en tiempo y forma su incuestionable inercia alcista de medio y largo plazo, pese a los riesgos al alza que identificamos mediante (1) valoraciones exigentes, (2) sobrecompra extrema en escalas temporales mayores, así como (3) niveles de complacencia entre los participantes de mercado.

Sin embargo, ninguno de los riesgos que evolucionan al alza son catalizadores para un eventual proceso de consolidación en las bolsas. Son lo que son, señales de alerta pero con las que el mercado puede convivir durante mucho tiempo hasta que el precio, que es la variable importante, no comience a demostrarnos un cambio de sentimiento.

Tampoco lo es el cierre gubernamental por parte de EEUU. His-

tóricamente, el promedio de días de cierre ha sido de 8,2 días con una rentabilidad promedio durante los periodos de cierre en el S&P 500 del +0,3%, con datos desde 1976. Es decir, no estamos asistiendo a un evento que en el pasado haya afectado a las bolsas y, no considero que vaya a suceder algo distinto en este momento. Primero porque las bolsas siguen registrando máximos pese al cierre gubernamental iniciado el día 1 de octubre 2025 y, en segundo lugar, porque el cierre gubernamental suspende la mayoría de las publicaciones de datos económicos de la Oficina de Estadísticas laborales.

Si no miras, no existe y, si no existe, no hay de qué preocuparse. Ante la ausencia de datos macro importantes, niveles de liquidez en máximos y la entrada en el periodo estacional más atractivo desde 1964 en el índice S&P 500, periodo estacional que comprende en último tri-

mestre del año, los inversores siguen fuertemente anclados en sus principales narrativas basadas en mayores recortes de tipos por parte de la FED, y en el impulso de la IA como motor que justifica ampliamente las actua-

les valoraciones. De nuevo, **un evento que puede parecer malo para las bolsas, es considerado bueno para las bolsas.**

Lo anterior lo podemos reforzar con el comportamiento del VIX, po-»

■ FIGURA 1. Estacionalidad mensual desde 1964 hasta 2024 del S&P 500

	Avg Return	% Positive	Best	Worst	Std Dev
Jan	1.1%	59%	13%	-9%	4.9%
Feb	0.0%	54%	7%	-11%	3.9%
Mar	1.1%	66%	10%	-13%	3.8%
Apr	1.5%	72%	13%	-9%	4.1%
May	0.3%	61%	9%	-8%	3.6%
Jun	0.2%	59%	7%	-9%	3.5%
Jul	0.8%	54%	9%	-8%	4.1%
Aug	0.1%	56%	12%	-15%	4.7%
Sep	-0.7%	46%	9%	-12%	4.4%
Oct	1.0%	59%	16%	-22%	6.0%
Nov	1.6%	69%	11%	-11%	4.4%
Dec	1.2%	70%	11%	-9%	3.5%

Fuente: Reuters.

■ FIGURA 1. Índice VIX (PRTUSVI) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior) -n.d.-.



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

» pularmente conocido como el “índice del miedo”, cuyas recientes lecturas han registrado importantes repuntes a colación de las renovadas preocupaciones en relación a los protocolos de asignación de riesgos de los bancos regional de EEUU.

Pese al reciente corte ascendente por parte del oscilador de momento MACD semanal, cuyas lecturas parten desde zonas de extrema complacencia, el registro de una amplia sombra superior en la anterior vela semanal del VIX indica de manera objetiva que el sentimiento de “buy the dip” o comprar en las caídas sigue muy presente entre los participantes de mercado.

### ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

La realidad es que no hemos asistido a cambios notables en lo que se refiere tanto a la estructura de mercado a

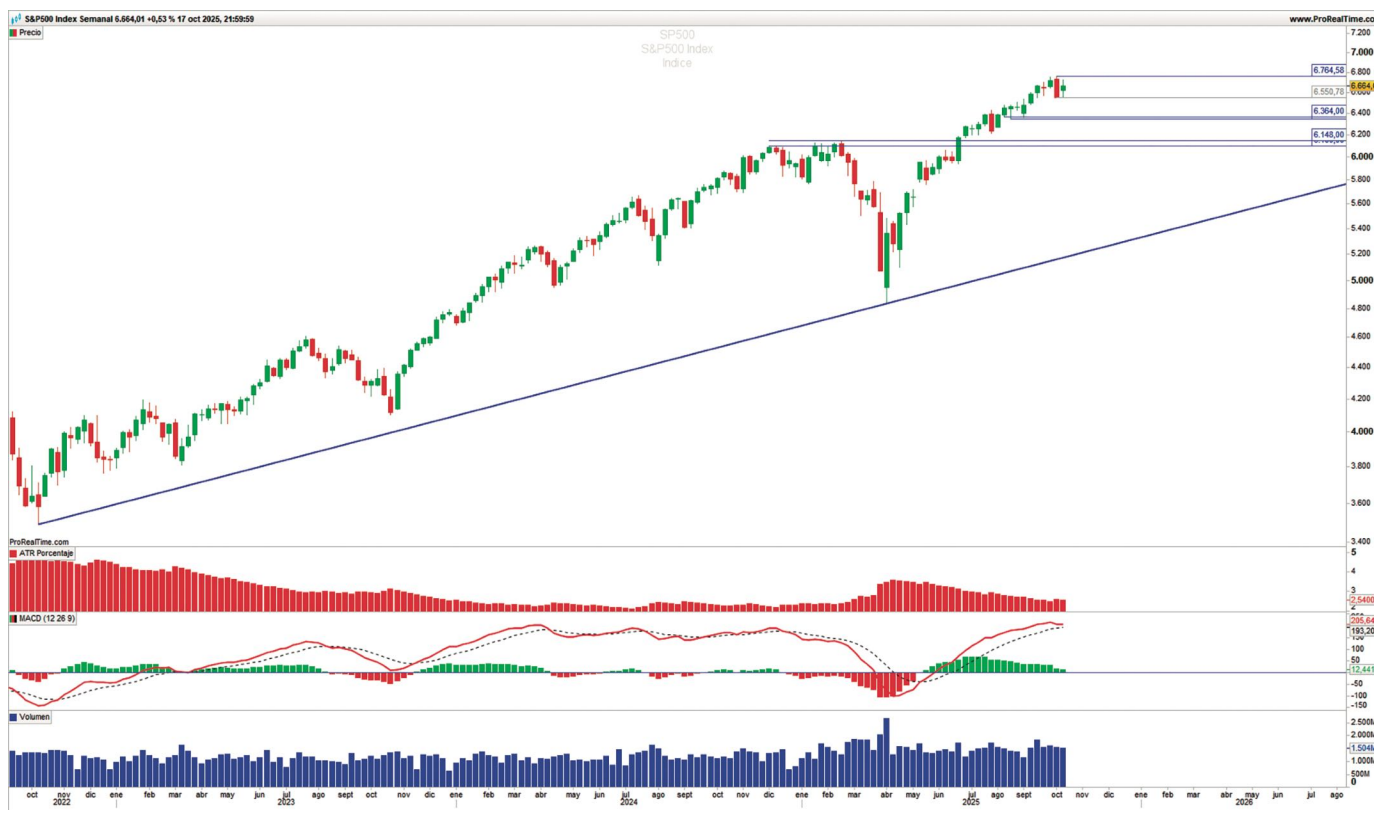
## En términos cuantitativos, las lecturas que nos siguen dejando nuestros indicadores de fuerzas tendenciales siguen denotando un abrumador dominio de las compras no solamente en el índice S&P 500, ya que lo podemos extrapolar a todos los grandes índices de EEUU y de Europa

nivel cuantitativo ni técnico. Mercado muy fuerte y pegado a máximos. Por ende, no tenemos ninguna justificación de peso que nos haga pensar en la reducción de exposición al mercado en estos momentos.

A nivel *chartista* asistimos al reciente registro de una vela envolvente bajista en datos semanales en lo que al índice S&P 500 se refiere, pero no es un argumento suficiente

como para ir en contra de la tendencia fuertemente anclada en favor de las compras. Pero es un elemento inicial que debemos vigilar de cerca ya que se produce en un contexto de extrema sobrecompra acumulada por parte del oscilador de momento MACD semanal. En este sentido, próximos cierre semanales por debajo de los 6.550 puntos en el índice S&P 500 reforzarían una correc-

**FIGURA 3. Índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.



ción terciaria o de corto plazo cuyo próximo objetivo lo estableceríamos en las proximidades de los 6.360 / 6.340 puntos, correcciones que clasificaríamos como movimientos totalmente proporcionales, tanto en tiempo como en forma, en relación al proceso fuertemente alcista secundario o de medio plazo.

En términos cuantitativos, las lecturas que nos siguen dejando nuestros indicadores de fuerzas tendenciales siguen denotando un abrumador dominio de las compras no solamente en el índice S&P 500, ya que lo podemos extrapolar a todos los grandes índices de EEUU y de Europa.

En cuanto a la amplitud sectorial, tampoco asistimos a novedades significativas a este nivel de mercado. La amplia mayoría de ellos siguen manteniendo lecturas positivas a nivel agregado, es decir, aglutinando las compañías en cada sector independiente de si son europeas o de EEUU. En definitiva, **un mercado muy fuerte y en el que los riesgos de corrección terciaria o de corto plazo, pese a que han ido en aumento recientemente, permanecen acotados.**

■ **FIGURA 4. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa**

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	15.601,100	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.542,220	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.608,750	Muy fuerte	↑	↑
DAX	23.830,990	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	6.664,010	Muy fuerte	↑	↑
DOW JONES IND AVERAGE	46.190,609	Muy fuerte	↑	↑
NASDAQ 100	24.817,949	Muy fuerte	↑	↑
BEL 20	4.963,340	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	8.174,200	Muy fuerte	↑	↑
PSI 20	8.266,080	Muy fuerte	↑	↑

» Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

» **POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN**

Pese a la fortaleza anterior, y ante la ausencia de datos macro de impacto, mantengo lo expuesto en nuestra última pieza mensual: “Sigo entendiendo que el gap o diferencial entre (i) bolsas en máximos, con niveles de sobrecompra en el MACD semanal y niveles de complacencia en máximos, con un VIX en zona de mínimos anuales, frente a (ii) riesgos de daño a la actividad económica en EEUU, es lo suficientemente amplio como para evitar posicionar la cartera con un Coeficiente Beta agresivo o lecturas superiores a 1”.

Tampoco podemos llevar la contraria al mercado, porque incluso los riesgos de corrección al corto plazo permanecen acotados en el momento

## Un mercado muy fuerte y en el que los riesgos de corrección terciaria o de corto plazo, pese a que han ido en aumento recientemente, permanecen acotados



de redactar las presentes líneas y, en el caso de cumplirse los objetivos bajistas expuestos, éstos seguirían sin alterar la vigencia de la estructura creciente de medio y de largo plazo, por lo que **tener un planteamiento defensivo, tanto en grado de exposición como de Coeficiente Beta, no es de momento una alternativa.**

Como hito alcanzando recientemente en la propia composición de la cartera tendencial, hemos cubierto el

cupo de posiciones / estrategias, con diez estrategias abiertas, todas ellas distribuidas de manera equiponderada con un 10% del peso total de la cartera.

Hito alcanzando tras incorporar recientemente compañías como Estee Lauder, Indra, Engie y Enagás, movimientos que han seguido las salidas de EA (+29,92%) y de Graco (-3,88%). A partir de aquí, nuestra idea es mantener una elevada expo-

■ **FIGURA 5. Clasificación sectorial agregada correspondiente al mes de octubre 2025**

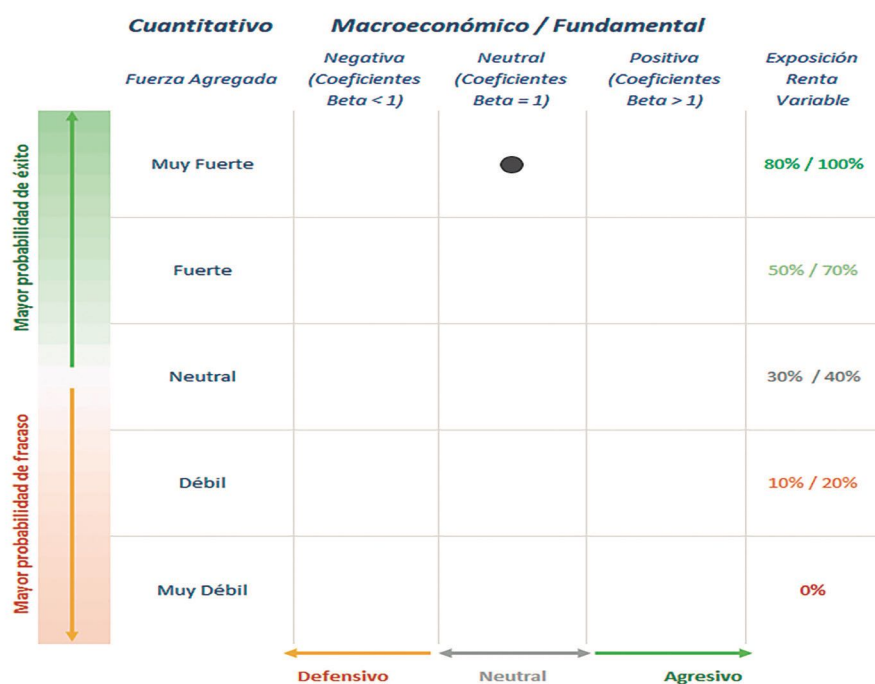
Sector					Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada SEP25
	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza LP	Fuerza MP		
Bancos	↑	↔	↑	↑	↑	1
Bienes y Servicios Industriales	↑	↔	↑	↑	↑	1
Petróleo y Gas	↑	↔	↑	↑	↑	10
Recursos Básicos	↑	↔	↑	↔	↑	8
Servicios Financieros	↑	↓	↑	↑	↑	0
Servicios Públicos	↑	↓	↑	↑	↑	1
Viajes y Ocio	↑	↘	↑	↔	↔	-6
Construcción y Materiales	↑	↘	↑	↔	↔	-4
Tecnología	↘	↔	↑	↑	↔	5
Bienes Personales y del Hogar	↘	↔	↑	↔	↔	-1
Inmobiliario	↔	↓	↑	↑	↔	-1
Telecomunicaciones	↑	↓	↑	↘	↔	-6
Minoristas	↓	↔	↑	↔	↔	-2
Seguros	↑	→	↘	↘	→	-6
Automóviles y Recambios	↘	↓	↑	↔	→	0
Medios de Comunicación	↓	↓	↑	↑	→	2
Cuidados a la Salud	↘	↘	↘	↑	↘	-1
Químicos	↓	↘	↔	↘	↘	-1
Alimentación y Bebidas	↘	↘	↘	↘	↘	0

Fuente: Indicadores de fuerza tendencial de EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

sición de la cartera en las próximas semanas, mientras no asistamos a un deterioro técnico y cuantitativo que nos haga pensar lo contrario. Mantendremos posiciones en el radar en vigilancia ya que hay dos estrategias en cartera que no están cumpliendo con nuestras expectativas, como son, 3M y Ecolab. Si alguna de las estrategias en vigilancia activa condición de entrada en cartera, podríamos sustituir dichas posiciones por las que tenemos en vigilancia.

Para terminar, recordarles como cada mes que seguimos trabajando diariamente para buscar alternativas en compañías que cumplan con todos nuestros requisitos, tanto a nivel técnico como cuantitativo, para implementarlas en el radar y en la cartera cuando proceda. Por supuesto, **todos y cada uno de los movimientos quedan registrados / publicados en la propia web de Estrategias de Inversión con el objetivo de facilitar el seguimiento de la gestión de la cartera tendencial modelo.** ■

■ **FIGURA 6. Posicionamiento actual de la cartera tendencial de Estrategias de Inversión en función a (1) Fuerza Agregada y (2) Análisis Macroeconómico y Fundamental**



Fuente: EstrategiasdelInversion.com y elaboración propia.

■ **FIGURA 7. Listado de compañías en cartera al cierre del 20 de octubre 2025**

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 17/10	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
3M	10%	12/08/25	155,79	152,64	140,92 Cd	-2,02% ▼	-7,68%	Fuerte
Airbus Br	10%	09/09/25	187,02	200,4	190,84 Cd	7,15% ▲	-4,77%	Muy fuerte
CIE Automotive	10%	04/07/25	25,1	27,35	25,6 Cd	8,96% ▲	-6,40%	Fuerte
ENGIE	10%	15/10/25	19,23	19,655	17,2 Cd	2,21% ▲	-12,49%	Muy fuerte
Ecolab Inc	10%	13/08/25	277,78	276,75	254,413 Cd	-0,37% ▼	-8,07%	Muy fuerte
Enagas	10%	15/10/25	13,675	13,875	13 Cd	1,46% ▲	-6,31%	Muy fuerte
Estee Lauder Rg-A	10%	09/10/25	96	100,78	83,12 Cd	4,98% ▲	-17,52%	Muy fuerte
Goldman Sachs Gr	10%	20/06/25	638,83	750,84	727,1525 Cd	17,53% ▲	-3,15%	Muy fuerte
Indra	10%	09/10/25	40,76	41,24	36,9 Cd	1,18% ▲	-10,52%	Muy fuerte
Take-Two Interac	10%	03/09/25	241	261,44	236,94 Cd	8,48% ▲	-9,37%	Muy fuerte
Liquidez	0%							

Fuente: EstrategiasdelInversion.com y elaboración propia.

# ATOSS

ATOSS Software es una empresa alemana especializada en soluciones de gestión de personal basadas en la nube. Su sede se encuentra en Múnich y cotiza en la Bolsa de Frankfurt bajo el símbolo AOF. La compañía ofrece herramientas avanzadas para la planificación de personal, análisis de datos y optimización de recursos humanos, dirigidas a empresas de diversos sectores.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

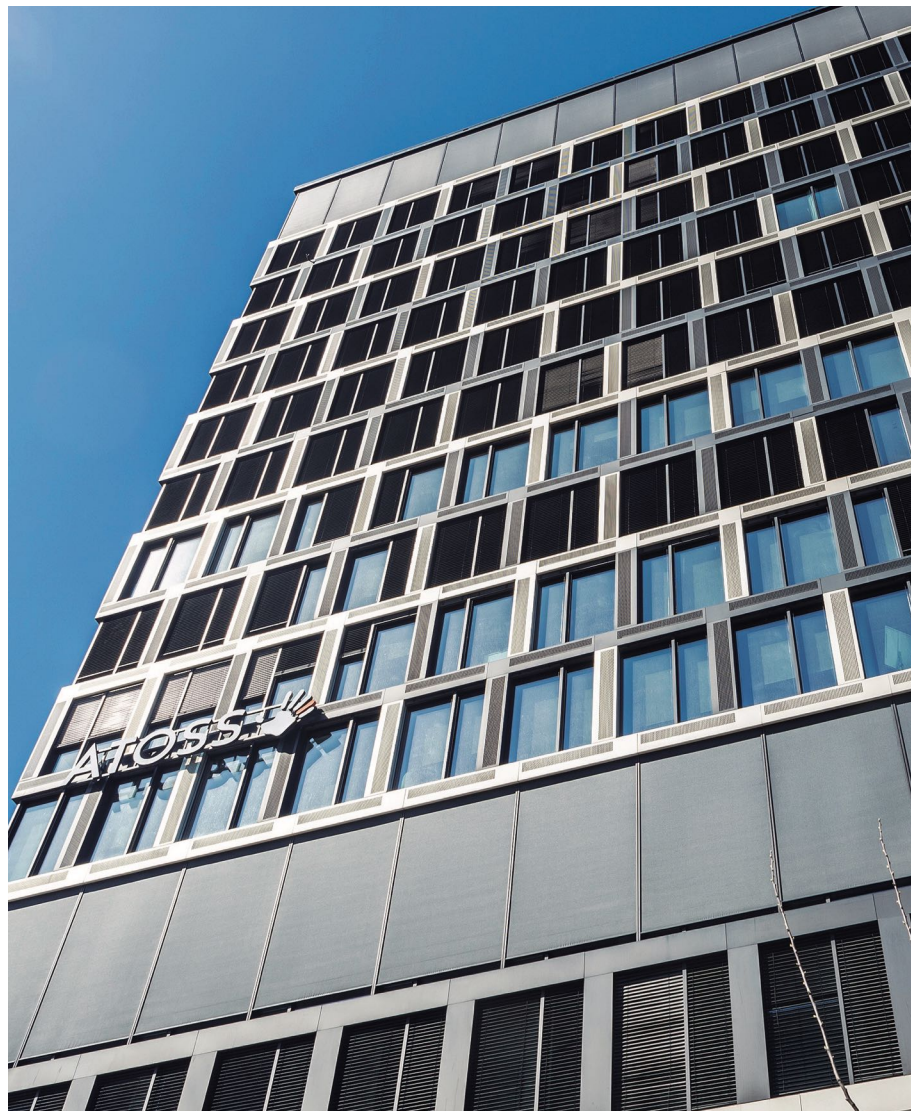
**E**n 2024, ATOSS alcanzó ingresos récord de 170,6 millones de euros, con un resultado operativo (EBIT) de 63,4 millones de euros y un margen EBIT del 37%. En el primer semestre de 2025, la compañía reportó ingresos de 92,1 millones de euros, + 10% en comparación con el mismo período del año anterior. De este total, la división de software contribuyó con un aumento del 12 % en ingresos, totalizando 68,3 millones de euros. Los ingresos recurrentes, provenientes de servicios en la nube y suscripciones, aumentaron un 30%, alcanzando los 44,1 millones de euros. Los ingresos por servicios de consultoría en el mismo periodo aumentaron hasta 19,4 millones de euros. Los ingresos por hardware se situaron en 2,0 millones de euros. El EBIT alcanzó 31,3 millones de euros, con un margen EBIT del 34%, superando la previsión de al menos 31% para el año completo, gracias principalmente a la gestión sostenible de costes y a algunas inversiones aún pendientes, especialmente en la expansión de la organización de ventas durante la segunda mitad del año.

Los indicadores clave del negocio de cloud se desarrollaron positivamente. La cartera de pedidos de cloud, que indica los ingresos provenientes de tarifas de uso de cloud contratadas para los próximos 12 meses, aumentó hasta 96,9 millones de euros en la primera mitad del año (vs. 85,8 millones de euros en 2024).

El sólido desempeño y la alta estabilidad del modelo de negocio de

ATOSS también se reflejan en otros indicadores financieros clave, como la liquidez. A pesar del pago de dividendo de 2,13 euros por acción en 2025 (33,9 millones de euros), la liquidez en la primera mitad del año aumentó un

10 % interanual, hasta 91,2 millones de euros. ATOSS mantiene una sólida posición financiera, con activos totales de 143,2 millones de euros y un efectivo y equivalentes de 82,7 millones de euros. La compañía no presenta deuda



## En base a nuestra valoración fundamental y para un horizonte de inversión de largo plazo, la recomendación es positiva para Atoss Software

significativa, lo que refuerza su estabilidad financiera.

El grupo ha logrado mejorar significativamente la previsibilidad de sus ingresos para el cierre de 2025 mediante la expansión sostenida del negocio de cloud y el aumento asociado de ingresos recurrentes, fortaleciendo así su estabilidad económica a largo plazo. En este contexto, ATOSS considera que está bien posicionada para ganar mayor cuota de mercado en los segmentos de clientes a los que se dirige y para continuar con su trayectoria de crecimiento. La compañía mantiene la previsión anterior de ingresos y beneficios para 2025 en su conjunto, que contempla un crecimiento de ingresos hasta alrededor de 190 millones de euros. Asimismo, teniendo en cuenta las inversiones planificadas para 2025, especialmente en la expansión y desarrollo de la organización de ventas y en la mejora de soluciones de software basadas en cloud, se mantiene previsto un margen EBIT de al menos 31 %. La empresa continuará enfocada en la expansión de su orga-

nización de ventas y en el desarrollo de soluciones basadas en la nube.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

En una valoración por múltiplos y ratios bursátiles, considerando nuestras estimaciones de resultados para el cierre de 2025, Atoss Software no se presenta como una acción barata, aunque sí destaca como una de las más rentables de su sector. El mercado descuenta un PER de 34,8x, frente a una media de competidores cercana a 29,5x, un múltiplo elevado especialmente considerando que el BPA no se prevé que crezca este año. El ratio sobre cash flow ajustado se sitúa en 28x, frente a una media sectorial de 11,7x, y la comparación por EV/EBITDA tampoco sugiere infravaloración.

Entre los aspectos positivos, la rentabilidad de Atoss es destacable, con un ROE superior al 64%, frente a una media de 40,2% de sus comparables, y presenta la mayor rentabilidad por dividendo del sector, con un dividend yield del 2% a cotización actual. ■

■ Análisis fundamental vs comparables							
2025e	PER	PEG	PCF	PVC	EV/Ebitda	ROE	Divd-Yield
Atoss Software	34,82	-	27,99	16,78	21,40	64,14%	2,00%
CENIT	85,89	-	3,27	1,22	5,43	0,63%	3,48%
HelloFresh	11,95	0,05	4,77	1,36	3,66	-	0,00%
Datagroup	18,98	2,04	13,40	3,03	7,32	17,33%	2,19%
NFON	22,16	0,02	7,57	1,09	6,08	1,48%	0,00%
Planisware	24,73	1,37	20,37	5,36	15,01	23,83%	1,74%
Teamwiser	7,87	0,35	4,87	3,86	6,12	133,70%	0,00%
MEDIAS	29,49	0,77	11,75	4,67	9,29	40,19%	1,34%

Ratios estimados con la cotización al cierre del 16/10/2025 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.



RAFAEL OJEDA /  
Analista independiente

## UNA GRAN COMPAÑÍA ANTE UN PANORAMA COMPLICADO

Atoss Software es un proveedor de soluciones tecnológicas y de consultoría para la gestión de la fuerza laboral fundada en 1999 con sede en Munich. El software de gestión de fuerza laboral digital que se ofrece integra las funciones de gestión del tiempo, planificación de la fuerza laboral, planificación de requisitos del personal y registros de tiempo, y lo utilizan alrededor de 18.300 clientes en 50 países.

Atoss mantiene una trayectoria de crecimiento y alta rentabilidad en 2025: fuerte crecimiento de ingresos en el primer semestre, una importante expansión de su división Cloud & Subscriptions y márgenes operativos contenidos en niveles superiores al 30%. La compañía reitera que los objetivos previstos en el guidance de este ejercicio van a cumplirse, y combina crecimiento orgánico con reparto de dividendos estable y una política de gobierno conservadora.

La compañía cotiza en 105 euros y lleva un ejercicio complicado cediendo un 7% en lo que llevamos de año. Su beta de 1,2 es normal en el sector en el que opera, lo mismo que su PER 36. Es muy reseñable su dividendo del 2,05%, algo no muy habitual en las compañías de su sector y tamaño.

Sus principales drivers y catalizadores de crecimiento son la transición hacia el modelo Cloud/subscription (alto crecimiento y rentabilidad), su fuerte rentabilidad operacional que permite margen para invertir en producto y remunerar al accionista con una política de gobierno conservadora. ■

# appfolio

AppFolio, Inc. (NASDAQ: APPF) es una empresa estadounidense fundada en 2006 que ofrece soluciones de software como servicio (SaaS) dirigidas al sector inmobiliario. Su sede se encuentra en Goleta, California, y entre sus principales productos destacan AppFolio Property Manager y AppFolio Investment Manager, herramientas diseñadas para facilitar tanto la gestión de propiedades como la inversión inmobiliaria, optimizando procesos operativos, administrativos y de análisis de datos para sus clientes. La compañía se ha consolidado como un referente en innovación tecnológica aplicada al mercado inmobiliario.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**E**n 2024, AppFolio experimentó un crecimiento financiero significativo, alcanzando ingresos totales de 794,2 millones de dólares, con un beneficio operativo de 140,5 millones de dólares. Las cifras correspondientes al primer semestre de 2025 reflejan un desempeño continuado, con ingresos de 453,3 millones de dólares, un aumento interanual del

17,8% respecto al mismo periodo de 2024, un EBITDA de 86,4 millones de dólares, con un crecimiento del 8%, y un beneficio neto de 67,4 millones de dólares, ligeramente inferior en un 1,4% interanual. El flujo de efectivo operativo de enero a junio de 2025 se situó en 91,1 millones de dólares, con una reducción del 2,9%, influido por ajustes en impuestos diferidos y cambios en el capital de trabajo.

Las cifras del segundo trimestre de 2025 muestran un crecimiento interanual del 19% en ingresos, alcanzando los 236 millones de dólares, mientras que el total de unidades bajo gestión aumentó un 6%, llegando a 8,9 millones. El ingreso operativo de abril a junio se situó en 41 millones de dólares, equivalente al 17,2% de los ingresos, frente a los 36 millones o 18,3% registrados en el mismo trimestre de



## En base a nuestra valoración fundamental y para un horizonte de inversión de largo plazo, la recomendación es positiva para AppFolio



**RAFAEL OJEDA /**  
Analista independiente

### APPFOLIO UNA EMPRESA DE CRECIMIENTO CON EXCELENTES PERSPECTIVAS

**A**ppFolio Inc. es una empresa estadounidense fundada en 2006 que opera como plataforma de software diseñada para la gestión de inversiones inmobiliarias, con herramientas para la gestión y sindicación de fondos, ofreciendo aplicaciones y servicios de software como servicio (SaaS) para la industria inmobiliaria. El primer enfoque de la empresa fue la administración de propiedades para pequeñas y medianas empresas; en 2012 adquirieron MyCase, un proveedor de software de gestión de facturas legales, y la empresa de software inmobiliario RentLinx en 2015.

AppFolio ha mostrado en 2025 un crecimiento operativo sólido impulsado por la adopción de sus nuevas funciones con IA. Los ingresos han crecido de forma sostenida y los márgenes operativos se mantienen saludables. El mercado valora positivamente la estrategia de la compañía, con consenso analista Buy/Moderate Buy. En el 2T-2025 AppFolio reportó ingresos de 236 millones \$ (+19% interanual), y un margen operativo del 26%. La compañía ha lanzado un programa de recompra de acciones de 300 millones \$.

La cotización se ha mantenido en el rango de 220-240 \$, con una volatilidad típica del sector. El consenso de analistas sitúa el precio objetivo en torno a 310-323 USD, lo que implica potencial alcista del 25-40%. Presenta resultados el 30 de octubre donde se hablara del despliegue comercial de su suite AI-native, ejecución del programa de recompra y evolución del mercado inmobiliario.

En nuestra opinión AppFolio mantiene una tesis de crecimiento atractiva para inversores a medio-largo plazo, ofrece potencial alcista respaldado por innovación y recompras, en un sector como el inmobiliario auguro un excelente desempeño en los próximos trimestres, veremos... ■

2024. El flujo de efectivo neto generado por las actividades operativas alcanzó los 53 millones de dólares, representando el 22,3% de los ingresos, comparado con 51 millones o 25,8% del mismo periodo del año anterior.

En cuanto a su balance financiero, al 30 de junio de 2025, AppFolio reportó activos totales por 567,4 millones de dólares, sin deuda y con un patrimonio neto de 455,6 millones de dólares, reflejando una posición financiera sólida y una alta liquidez, reforzada por efectivo y equivalentes significativos. La compañía mantiene un equilibrio entre crecimiento, inversión en innovación y gestión prudente de capital.

### VALORACIÓN FUNDAMENTAL

AppFolio destaca por su sólido desempeño y liderazgo en el sector de software para la gestión inmobiliaria, impulsado por innovación tecnológica y adopción de herramientas de inteligencia artificial. La empresa ha mostrado un crecimiento robusto en 2024 y 2025, respaldado por un capital sólido y un aumento sostenido de ingresos y unidades bajo gestión. Para

el cierre del ejercicio fiscal 2025, la compañía proyecta ingresos en el rango de 935 a 945 millones de dólares, lo que sugiere un crecimiento del 18% interanual, y un margen operativo entre 24,5% y 26,5%. En materia de remuneración al accionista, AppFolio no distribuye dividendos, pero mantiene un programa de recompra de acciones por 300 millones de dólares, reforzando la creación de valor.

Desde la perspectiva de valoración por múltiplos y ratios bursátiles, los títulos de AppFolio ya reflejan parte de su crecimiento esperado. El PER proyectado para 2025 es de 36,82x, frente a una media sectorial de 30,58x, y el PEG, ajustado, supera 1,6x. El PCF se sitúa en 34,50x frente a la media de 25x, y los múltiplos EV/EBITDA y precio sobre valor en libros muestran valores superiores a la media del sector (PVC: 11,61x frente a 7,49x). La compañía destaca especialmente por su rentabilidad, con un ROE estimado de 49,9% para el cierre de 2025, significativamente superior al promedio de comparables, que se sitúa en 26,5%, reflejando la eficiencia operativa y la capacidad de generación de valor para los accionistas. ■

#### ■ Análisis fundamental vs comparables

2025e	PER	PEG	PCF	PVC	EV/EBITDA	ROE	Divd-Yield
APPFOLIO	36,82	1,67	34,50	11,61	25,64	49,90%	0,00%
ProcorTech	44,95	1,18	35,04	7,44	30,95	8,02%	0,00%
Pegasystems	26,61	0,77	18,08	-	17,47	21,12%	0,22%
Workday	23,14	1,08	19,33	5,86	16,48	6,15%	0,00%
Blacklive	21,37	71,23	18,20	5,03	14,03	47,42%	0,00%
MEDIAS	30,58	15,19	25,03	7,49	20,91	26,52%	0,04%

*Ratios calculados con la cotización al cierre del 16/10/2025 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado.*

**JUAN ANDRÉS ROMERO**  
PRESIDENTE DE CLERHP

# «Clerhp es la mejor opción para tener exposición cotizada al mercado de República Dominicana»

Juan Andrés Romero, presidente de Clerhp, destaca la sólida posición de la empresa en el mercado inmobiliario de República Dominicana, un sector que está viendo un crecimiento notable impulsado por la demanda interna y la llegada de inversores extranjeros. Según Romero, "Clerhp es la mejor opción para tener exposición cotizada al mercado de República Dominicana", resaltando la gran bolsa de suelo disponible para ejecutar 20.000 viviendas y su capacidad de construcción propia, que reduce el riesgo de incremento de costes. En su entrevista, también aborda las estrategias de la compañía para mejorar su relación con los inversores, destacando el enfoque en la visibilidad de Larimar City & Resort y su capacidad para generar ingresos recurrentes a medida que el proyecto avanza.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

## ¿Cómo ven el ciclo inmobiliario en mercados internacionales emergentes como República Dominicana, México o Panamá, donde la clase media y el turismo están creciendo?

El mercado inmobiliario en estos países del caribe, en las zonas de costa, vive un momento muy interesante. La pirámide de población en USA está en un momento en el que se espera una gran cantidad de jubilaciones. Esto unido a que los precios en las costas de USA son muy elevados en comparación a los mercados del caribe y a la capacidad y velocidad de generación de oferta en estos mercados, crean un desequilibrio muy interesante entre oferta y demanda. Hay mucha más demanda en el mercado que producto lo que garantiza una gran absorción del producto.

El caso particular de República Dominicana es aún más acentuado. Además de este efecto, existe una fuerte demanda por parte de Dominicanos que emigraron y ahora, con un poder adquisitivo mayor, realizan inversiones inmobiliarias en su país. Observamos capacidad de absorción

del producto inmobiliario en todas las gamas de precios, existen numerosos proyectos de inversión extranjera que impulsan la zona, aportan modelos de negocio, tecnología y amplitud de canales de venta. Todo este proceso genera muchos puestos de trabajo y un aumento de la riqueza que favorece a su vez la venta de primera vivienda.

## ¿Cómo se diferencia Clerhp ante el inversor de otras small caps del sector inmobiliario o industrial?

CLERHP es una empresa con muchos años de historia y gestionada por un equipo de muchísima experiencia. CLERHP es ahora mismo la mejor opción del mercado para tener exposición cotizada al mercado de República Dominicana. En este mercado, CLERHP cuenta con una bolsa de suelo muy grande, para la ejecución de 20.000 viviendas, capacidad propia de construcción que reduce el riesgo de incremento de costes de construcción y ha demostrado una gran capacidad de venta.

Además, CLERHP realiza trabajos de construcción para otras em-

presas del sector y tiene un posicionamiento estratégico excelente en el área de Punta Cana. La capacidad de generar beneficio neto para el accionista es muy destacable en CLERHP frente a otras empresas pues que, con su modelo de negocio, extrae todo el valor posible de producto inmobiliario, con márgenes muy altos al obtenerlos en toda la cadena de valor.

## ¿Qué estrategias de relación con los inversores están implementando para mejorar la comunicación con el mercado y reforzar la visibilidad de la compañía?

En el último periodo, la empresa ha estado muy enfocada en potenciar la marca Larimar City & Resort y darle visibilidad ya que es donde se obtienen los ingresos. Muchos inversores potenciales aun no han asociado CLERHP y Larimar por lo que ahora estamos trabajando en dar visibilidad a la marca CLERHP junto con la marca Larimar City & Resort. También hemos incorporado a la compañía un nuevo Director Corporativo y de Relación con Inversores con base

en Madrid, hemos abierto oficinas comerciales en Malaga y estamos en proceso de abrir una nueva oficina en Madrid donde estarán los servicios de atención al inversor además de oficinas comerciales de Larimar City & Resort.

Por otro lado, dado que a través del canal de venta se logra contacto con muchos inversores inmobiliarios, se les da a conocer también la posibilidad de inversión en acciones cotizadas. La base de acciones se ha multiplicado por 6 en los últimos dos años haciendo que el free float de la compañía sea muy notable.

**Dado que Larimar se desarrolla en República Dominicana, ¿cómo gestionan los riesgos de tipo de cambio, inflación o marco regulatorio local?**

El proyecto está totalmente dolarizado, tanto ingresos como costes están en dólares. Por otro lado, el volumen de venta en Europa es importante, supera el 20% del total de venta. Eso nos permite cerrar un porcentaje de las ventas en euros para cubrir el porcentaje de costes en esa moneda. El coste, por tanto, de mantener el tipo de cambio controlado es muy bajo.

No cubrimos el cambio con respecto al balance y, puesto que la empresa cotiza en euros, la valoración como tal puede verse afectada por la evolución del cambio euro/dólar. No es un tema que nos preocupe demasiado dado que a mayor fortaleza de euro mayor facilidad de venta tenemos para el mercado europeo y a mayor fortaleza del dólar mayor valor de los activos, sin que afecte la capacidad de venta al mercado americano. Es un buen equilibrio al tener las ventas y las compras bastante globalizadas.

**¿Cuál es la previsión de cash flow neto positivo y a partir de qué fase esperan que Larimar comience a generar retorno operativo recurrente?**

Desde el momento que comencemos a entregar las primeras viviendas la generación de caja por ingresos es superior a las inversiones que se rea-



**La capacidad de generar beneficio neto para el accionista es muy destacable en CLERHP frente a otras empresas y, con su modelo de negocio, extrae todo el valor posible de producto inmobiliario, con márgenes muy altos al obtenerlos en toda la cadena de valor**

lizan y la generación neta de caja es creciente hasta alcanzar el “flujo a velocidad de crucero”. En 2026 esperamos iniciar las entregas de viviendas y en 2027 alcanzar esa velocidad de crucero que debería mantenerse durante unos 10 años hasta la finalización del proyecto.

A su vez, a medida que Larimar City & resort entre en funcionamiento, la empresa comenzará a generar ingresos por servicios, alquileres y suministros dentro del proyecto, lo que irá consolidando un flujo de caja recurrente que aportará un gran valor a la compañía. ■

**JOSÉ ANTONIO MARTÍNEZ AGUILAR**  
CEO Y FUNDADOR DE MAKING SCIENCE

# «ad-machina es el futuro de los márgenes y la escalabilidad de Making Science»

José Antonio Martínez Aguilar, defiende que la compañía está en el epicentro de las dos grandes fuerzas que marcarán el mercado en los próximos años: la digitalización global y la inteligencia artificial.

Con la venta de su unidad de cloud a Lutech y el impulso de su plataforma ad-machina, Making Science entra en la Tercera Fase de su Plan 2027, una etapa centrada en la tecnología, la eficiencia y la escalabilidad.

POR ALICIA CERRATO / REDACCIÓN

## ¿Cree que el actual contexto favorece la revalorización sostenida de compañías como Making Science?

Sin ninguna duda, el momento actual está siendo dominado por dos fuerzas imparables, la aceleración digital global y la irrupción masiva de la Inteligencia Artificial (IA). En este contexto, Making Science se encuentra en el epicentro de ambas tendencias, con una estrategia basada en cuatro pilares: fortaleza, tamaño, diversificación y rentabilidad; los ejes de nuestra Tercera Fase de crecimiento del Plan 2027. Este enfoque nos permite generar apalancamiento operativo y economías de escala para atender a clientes cada vez más grandes y globales y, con ello, un crecimiento constante y continuo en nuestra cuenta de resultados.

En este sentido, en el primer semestre de 2025, ya hemos demostrado la solidez de nuestros resultados al alcanzar un EBITDA Recurrente consolidado de 7,7 millones de euros lo que supone un crecimiento del 5,7% respecto al mismo periodo de 2024. Además, acompañado del alza de nuestro negocio internacional, que ya representa el 60% de los ingresos del Core Business, una circunstancia que nos otorga una mayor resiliencia al estar en diferentes etapas de desarrollo geográfico.

También cabe destacar el movimiento estratégico más reciente de

nuestra compañía, con la venta de la unidad de Cloud & Cybersecurity en España a Lutech. Esta operación nos permite doblar nuestra apuesta en Marketing Digital, AdTech, poniendo el foco en la aceleración de nuestra división de productos de IA. En particular, queremos acelerar el desarrollo de ad-machina, The Agentic AI Marketing Platform, con la ambición de convertirnos en líderes globales de SaaS.

## ¿Qué diferencias considera que tiene Making Science ante el inversor de otras small caps del sector?

Making Science ofrece una propuesta de valor diferencial con un enfoque global y una diversificación muy sólida. Contamos con presencia directa en 18 países y una red de socios en otros 10 mercados. Nuestro objetivo estratégico es que la contribución a los resultados se divida en un tercio en España, un tercio en Estados Unidos, y un tercio en el resto de las geografías. Un objetivo camino de cumplirse.

Somos uno de los 15 Google Full Stack Sales Partners en la plataforma, y el único con las 11 certificaciones, posición que nos da una ventaja competitiva única para acelerar el negocio en ese mercado.

Además, contamos con tecnología de IA propia y rentable (SaaS). A diferencia de muchas small caps que

ofrecen servicios, nosotros hemos invertido continuamente en IA durante más de 8 años, desarrollando plataformas como ad-machina, Gauss AI y Trust Generative AI. Estos productos se comercializan a través de la plataforma Google Cloud Marketplace como Software as a Service (SaaS), lo que nos proporciona una mayor recurrencia y potencial de margen a escala global.

Nuestra estrategia está claramente enfocada en la rentabilidad, la generación de flujo de caja, la reducción de deuda y la optimización de costes, como demuestran nuestros resultados trimestre a trimestre. Estamos implementando la IA internamente, con más de 800 usuarios en Google Agentspace y más de 500 licencias individuales de IA, para aumentar la productividad de los equipos sin aumentar la plantilla. Esta es la base de nuestro apalancamiento operativo futuro.

## ¿Qué motivos han impulsado la venta de la unidad de cloud y ciberseguridad a Lutech?

La venta de la unidad de Cloud & Cybersecurity en España a Lutech responde a una decisión puramente estratégica, con el objetivo principal de maximizar el valor de Making Science. Queríamos concentrar todos nuestros

recursos en las áreas donde Making Science tiene un mayor potencial de crecimiento, especialmente a nivel internacional, y margen: el Digital Marketing, el AdTech y las soluciones de Inteligencia Artificial. En definitiva, se trata de un movimiento pensado para reforzar el núcleo más rentable y escalable de nuestro negocio, para así consolidarnos como líderes globales en estas áreas.

La operación también tiene un componente financiero relevante, ya que contribuye a reforzar la liquidez de la compañía y a avanzar en nuestro proceso de desapalancamiento. Además, abre la puerta a una colaboración estratégica con Lutech, líder italiano en transformación digital, con quien mantenemos sinergias en AdTech, MarTech e Inteligencia Artificial, así como una relación activa con Google Cloud.

En definitiva, se trata de una operación que combina especialización, monetización y visión de futuro: una decisión que nos permite concentrar recursos en las líneas de negocio de mayor crecimiento y reforzar nuestra posición como compañía tecnológica de referencia en marketing e inteligencia artificial a nivel internacional.

### **¿Cuál será el impacto inmediato en caja tras el pago inicial de la operación y en qué calendario esperan recibir el componente variable ligado al EBITDA 2025?**

El importe pagadero en virtud de la transacción asciende a un máximo de 26 millones de euros (“enterprise value”). Esta cifra se compone de un pago inicial de 23,256 millones de euros, que se pagará al cierre de la transacción, previsto durante el cuarto trimestre de 2025; junto a un pago adicional variable, que se abonará en el primer semestre de 2026, basado en el EBITDA real de 2025.

El impacto inmediato en caja es positivo, pues la transacción nos permite obtener un flujo de caja inicial que, estratégicamente, hemos aprovechado para reforzar nuestra liquidez y desapalancamiento.



### **ad-machina es la gran apuesta tecnológica de la compañía ¿Qué papel va a desempeñar en los ingresos y márgenes en el próximo ejercicio?**

Podemos afirmar que ad-machina es el futuro de los márgenes y la escalabilidad de Making Science.

Al tratarse de una plataforma SaaS, su impacto en el margen y la rentabilidad es muy superior al de los servicios tradicionales. Como comentaba anteriormente, en la actualidad cuenta con 90 clientes activos en 20 países y será protagonista de la siguiente fase de nuestro marco de IA, las etapas Amplify y Awaken, que buscan escalar soluciones, multiplicar su impacto en los clientes y desarrollar nuevas capacidades disruptivas. Entre ellas destaca la versión de ad-machina para META, cofinanciada por

la propia tecnológica, capaz de generar vídeos Reels a escala mediante IA generativa.

La reciente adquisición del 100% de Agua3, empresa creadora de ad-machina, refuerza nuestro compromiso con esta plataforma. Los fondos liberados tras la venta del negocio de Cloud se destinarán a su crecimiento. Además, su potencial ha sido reconocido con numerosos galardones, entre ellos el Google Marketing Partner Awards (GMP) 2025 en España, en la categoría Scalable Solution. Con un 30% de clientes internacionales y ventas activas a través de Google Cloud Marketplace, esperamos que su contribución a los ingresos y la rentabilidad sea cada vez mayor, consolidándose como uno de los pilares de nuestro desapalancamiento operativo a largo plazo. ■

**ALEJANDRO ROMERO**  
CEO GLOBAL DE LLYC

# «Hemos triplicado el negocio en tres años y estamos listos para la siguiente fase de crecimiento»

LLYC ha incrementado sus ingresos y diversificado su actividad internacional desde su salida a bolsa. Alejandro Romero, CEO global, detalla la evolución financiera del grupo, su distribución geográfica y las líneas estratégicas que marcarán su crecimiento en el segmento de small caps.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

**En el contexto actual, con las bajadas de tipos, ¿creen que el entorno macro les beneficia o aún les condiciona en términos de crecimiento y valoración?** Estamos viviendo un año con mucha incertidumbre y el mundo de los negocios es especialmente sensible porque sin un marco estable resulta más difícil generar inversión y crear valor. Estamos viendo algunos avances importantes en el segundo semestre del año, como la bajada de tipos de interés, sin embargo, seguimos moviéndonos un entorno donde la antifragilidad es esencial, marcado por fenómenos como la polarización política o conflictos prolongados.

Por tanto, debe prevalecer la prudencia y saber aprovechar las oportunidades que surjan.

**Desde su salida a bolsa en el BME Growth, LLYC ha consolidado su negocio internacional. ¿Qué balance hacen de su evolución financiera y bursátil en estos años?**

Acabamos de cumplir cuatro años desde nuestra salida a bolsa, y el balance no puede ser más positivo. Seguimos manteniendo nuestra visión como un jugador de largo plazo, y creemos que nuestra incorporación al mercado dentro del modelo small caps nos ha permitido poner en valor tanto nuestro negocio como nuestro proyecto.

Desde entonces, nuestros ingresos se han multiplicado por 2,6 veces, nues-

tro EBITDA recurrente más del doble, y ya contamos con una cartera de más de 2.000 clientes. Si uno mira una compañía que salió al mercado hace apenas cuatro años, prácticamente hemos triplicado nuestro negocio, y ahora estamos en una fase de consolidación de ese crecimiento, cerrando la etapa de transformación que iniciamos entonces.

Hoy somos algo que hace cuatro años no existía en el universo LLYC: una compañía de Marketing Solutions y Corporate Affairs. Y, como hemos comentado en otras ocasiones, la transformación nunca es sencilla: todo el mundo dice que quiere transformarse... hasta que le toca hacerlo.

**¿Qué peso tiene actualmente el negocio internacional en los ingresos totales y cómo contribuye a diversificar los resultados del grupo?**

Nuestros resultados evolucionan año tras año en función de cómo se comporta cada geografía desde el punto de vista económico. Actualmente, contamos con una distribución muy equilibrada: aproximadamente un tercio de nuestro negocio está en Estados Unidos, otro tercio en América Latina y otro en Europa.

Esta estructura nos ofrece una posición muy sólida en términos de diversificación de riesgos y de consolidación monetaria, lo que nos permite gestionar adecuadamente los riesgos asociados a la volatilidad cambiaria. Dicho esto,

Estados Unidos sigue siendo el mercado con mayor potencial de crecimiento para nosotros.

**¿Qué catalizadores podrían hacer que 2025 sea un año más favorable para las small caps en general y para LLYC en particular?**

Considero que el principal catalizador será la confirmación de una tendencia y de un track record sólido. Desde nuestra salida a Bolsa, hemos sido una de las compañías que más dividendos ha repartido dentro del universo de las small caps. Hemos mantenido un crecimiento resiliente, a pesar de las circunstancias del mercado, y hemos cumplido con nuestra promesa de transformación.

Nuestra ampliación de la oferta de productos y servicios es ya una realidad, al igual que nuestra expansión geográfica.

En este sentido, podemos decir que nuestro historial demuestra coherencia entre lo que dijimos que íbamos a hacer en el plan estratégico y lo que efectivamente hemos conseguido. Y todo ello en un entorno profundamente cambiante, donde el mundo de la comunicación y el marketing ha experimentado una transformación radical en los últimos tres años.

Esa transformación responde, entre otros factores, a la dilución de fronteras entre especialidades, a la concentración de decisiones de compra por parte



de los clientes y, sobre todo, al impacto de la inteligencia artificial. De hecho, cuando lanzamos nuestro último plan estratégico, hace tres años, no contemplábamos el grado de adopción e impacto que tendría la inteligencia artificial en nuestro sector.

Por lo tanto, considero que LLYC ha demostrado una gran capacidad de adaptación, tanto a los cambios del mercado como a los nuevos desafíos tecnológicos.

**En términos de valoración, ¿consideran que el mercado está reflejando de forma adecuada el valor real de LLYC?** El mercado refleja un valor, aunque desde nuestro punto de vista, el BME Growth es un mercado con muy poca liquidez, lo que dificulta que las compañías reflejen de forma precisa todo el valor real que están generando.

Aun así, es un índice que nos marca un nivel de exigencia saludable: nos obliga a cumplir con el mercado, a plantearnos metas ambiciosas y a ofrecer soluciones ante los retos, especialmente

porque tenemos un compromiso firme con nuestros accionistas, que han confiado en nuestro proyecto.

Venimos consiguiendo buenos resultados y una rentabilidad sólida, generando valor para los accionistas, y seguimos trabajando en la misma línea. De hecho, estamos desarrollando nuestro nuevo plan estratégico, que creemos será una herramienta clave de crecimiento para los próximos tres años.

**¿Qué factores o palancas podrían contribuir a una mejor valoración de la compañía en el mercado?**

La primera palanca es acabar nuestro proceso de transformación y tener ya los equipos plenamente estructurados en torno a objetivos claros: el Team EBITDA, el Team Growth, el Team Profit Margin y el Team Estrategia M&A o de crecimiento inorgánico.

La segunda es la integración total de nuestros negocios en Estados Unidos y en Colombia, donde se han producido nuestras dos últimas grandes adquisiciones.

Y la tercera, contar con una oferta plenamente integrada, que nos permite situar los desafíos del cliente en el centro, elevar el ticket medio de servicio y mejorar nuestros ingresos recurrentes (revenues).

**¿Cómo pueden las small caps ganarse la confianza de un inversor cada vez más exigente en transparencia y reporting financiero?**

Nuestra gestión se basa en tres pilares fundamentales: transparencia, visión a largo plazo y estrategia clara. Creo firmemente en la importancia de comunicar con honestidad y cumplir con las obligaciones que implica ser una small cap cotizada, generando confianza entre quienes apoyan nuestro proyecto. Entiendo que el crecimiento requiere tiempo y una planificación sostenida, por eso trabajamos con una hoja de ruta definida y un compromiso constante con la coherencia y el cumplimiento, elementos clave para crear valor y fortalecer la relación con nuestros inversores. ■



# La renovación de una compañía legendaria con 110 años de infraestructuras

OHLA comienza una nueva etapa de la mano de la recapitalización de la compañía y bajo la dirección de los hermanos Amodio, Luis y Mauricio, presidente y vicepresidente ejecutivos de la constructora, respectivamente. Todo ello tras culminar, a principios de año, varios aspectos clave.

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

**P**or un lado, un aumento de capital por la cantidad máxima prevista de 150 millones, suscritos por accionistas existentes, nuevos inversores y empleados de la compañía. Por otro, se ha producido una amortización parcial de bonos por valor de 139 millones y se ha ampliado el vencimiento de los bonos restantes hasta diciembre de 2029.

También se han liberado garantías en efectivo por valor de 100 millones vinculadas a líneas de financiación multiproducto y ciertas líneas de avales bilaterales. Por último, OHLA ha podido amortizar y cancelar la financiación puente de 40 millones incurrida en mayo de 2023 con garantía del ICO.

La operación ha permitido a OHLA reducir su deuda significativamente y extender los calendarios de amortización, lo que le da mayor estabilidad financiera para invertir en nuevos proyectos. Además, se han implementado cambios en la gobernanza de la compañía tras el aumento de capital inicial. Para los bonistas, la operación ha supuesto una importante amortización parcial de deuda, garantizando así una mayor certidumbre sobre la recuperación de su inversión.

En ese entorno, comprobamos como la agencia de rating de Fitch ha mejorado su mirada sobre la solidez financiera de la compañía. Ha restablecido su cobertura sobre la com-

pañía, otorgándole un rating de 'B-', con perspectiva 'estable', tras constatar una mejora de su estructura financiera y el "sólido perfil" de sus negocios, una nota que supone mejorar en un escalón la otorgada anteriormente por Moody's.

OHLA ha mejorado la ratio de deuda sobre el resultado bruto de explotación (Ebitda) hasta las tres veces, frente a las cinco anteriores, impulsada por el repago de deuda, y a la espera de captar fondos adicionales.

Fitch espera un flujo de caja libre positivo para OHLA entre 2025 y 2028, respaldado por las mejoras en la rentabilidad operativa y por una cartera de pedidos "sólida y diversificada", que incluye un enfoque en proyectos pequeños y medianos de hasta 300 millones de euros.

Otra de las consecuencias de su recapitalización pasa por los números verdes que comprobamos en el valor a lo largo del año, con subidas superiores al 30% en lo que llevamos de ejercicio, un 53% solo en tres meses y más de un 80% de revalorización interanual.

Para Alantra, el valor es una compra mientras que, desde Intermoney, también aconsejan comprar sus acciones en el mercado con un precio objetivo de 0,7 euros por acción y un potencial más que significativo del 47%.

La media de recomendaciones de los analistas que recoge Reuters coloca su precio en los 0,51 euros por

acción, con calificación media de compra, su posible recorrido alcista alcanza el 9%. Lo mejor, que no se recogen consejos de venta sobre el valor.

De cara a futuro ponen sobre la mesa su nuevo Plan Estratégico hasta 2029, en el que se espera superar ese mismo año las ventas por valor de 5.000 millones de euros, lo que representa un crecimiento cercano al 20% respecto de 2024.

Esta evolución vendrá acompañada de una mejora sustancial de la rentabilidad, con un EBITDA que se estima superior a los 300 millones de euros, equivalente al 6% sobre ventas e impulsado por un cambio en las actividades del Grupo.

El Plan prevé un impulso del negocio concesional, llamado a convertirse en uno de los principales generadores del resultado financiero de OHLA en los próximos años. Este crecimiento se verá respaldado, por la sólida posición del Grupo en Estados Unidos, un mercado clave que podría crecer en ventas hasta un 80%.

En esta línea, cabe recordar que la cartera de proyectos en el país, que supera los 4.000 millones, marca en la actualidad un récord histórico para la compañía. Entre sus últimas adjudicaciones, los dos nuevos proyectos en Florida, por valor de 466 millones en el ámbito de las infraestructuras viales y portuarias, del pasado mes de septiembre. ■



SOCIETE  
GENERALE



# VALE, NO ERES EL LOBO DE WALL STREET PERO TAMPOCO LA OVEJITA

---

Invertir ya no significa solo comprar acciones, fondos o depósitos. Existen formas más flexibles, dinámicas y estratégicas de participar en el mercado.

Entra ahora en:

[mejoratuperfilinversor.com](https://mejoratuperfilinversor.com)



# COMPLEMENTA TU CARTERA CON energía renovable

## SOCIÉTÉ GÉNÉRALE PRODUCTOS COTIZADOS

Impulsado desde múltiples frentes, el sector de las energías renovables gana cada vez más fuerza. Aunque la nueva Administración estadounidense ha adoptado una postura menos favorable hacia la energía solar y eólica, generando cierta incertidumbre en la industria, la transición energética sigue ganando tracción a nivel global, tanto en el ámbito económico como en los mercados financieros. Europa y China están invirtiendo fuertemente en energía verde, lo que recientemente ha contribuido a que los precios vuelvan a subir.

**D**e forma inesperada, el Senado de los EE.UU. también dio un respiro a la industria al aprobar en julio una revisión presupuestaria que incluye medidas de apoyo. Las acciones del fabricante danés de turbinas eólicas, Vestas Wind Systems, que obtiene alrededor del 39% de sus ingresos fuera de su país, reaccionaron con fuerza, llegando a acumular una subida del 40% en su punto más alto del año. Aunque el sector ha vivido recientemente una nueva fase de consolidación, las perspectivas siguen siendo favorables, como refleja el buen comportamiento de compañías como Iberdrola, Endesa, o Corporación Acciona Energías Renovables.

### UN FUERTE IMPULSO ENERGÉTICO

A escala mundial, la expansión de las energías renovables sigue avanzando sin detenerse. Según la Agencia Internacional de Energías Renovables (IRENA, por sus siglas en inglés, International Renewable Energy Agency), en el último año se añadieron 582 GW de nueva capacidad renovable, lo que supone un aumento cercano al 20%. De esa cifra, 452 GW procedieron de la energía solar y 114 GW de la eólica. A finales de 2024, la capaci-

dad "verde" total alcanzaba los 4.443 GW. Las previsiones apuntan a que la capacidad solar y eólica podría más que duplicarse en los próximos años. IRENA estima que ambas alcanzarán los 11,2TW en 2030, unas 2,5 veces el nivel actual. La Unión Europea también quiere jugar un papel protagonista y se ha marcado objetivos ambiciosos: a través de iniciativas como "RePowerEU", nuevos incentivos a la inversión y el marco legal "RED III", busca que las energías renovables representen al menos el 42,5% del mix energético europeo en 2030. Según

las previsiones de la Comisión Europea, los países de la UE añadirían este año 89 GW de nueva capacidad, 70 GW solares y 19 GW eólicos, lo que supondría un nuevo récord anual en la incorporación de energía limpia. A modo de comparación, en 2024 la UE instaló 65,5 GW de energía fotovoltaica y 12,9 GW de eólica.

### INVERTIR EN UNA MEGATENDENCIA

La rápida expansión de la energía solar, eólica e hidráulica, junto con el fuerte desarrollo de infraestruc-

#### ■ BONUS WARRANTS

WKN	Activo Subyacente	Bonus	Barrera	Fechas de valoración	Precios de compra/venta
FA1UIP	Iberdrola SA	16,25 EUR	12,50 EUR	19/06/2026	16,840 / 16,850 EUR
FDOTNS	Repsol SA	15,05 EUR	11,00 EUR	18/09/2026	14,220 / 14,460 EUR

#### ■ MULTI WARRANTS

WKN	Activo Subyacente	Estrategia	Multiplicador	Strike	Precios de compra/venta
SD3Z51	Iberdrola SA	Alcista	2	8,475 EUR	11,350 / 11,370 EUR
SX6ZDD	Iberdrola SA	Bajista	-5	19,944 EUR	4,223 / 4,265 EUR
SN2BQD	Endesa	Alcista	3	19,52 EUR	9,950 / 9,980 EUR
FAODKV	Endesa	Bajista	-5	33,852 EUR	5,200 / 5,250 EUR

Fecha: 13 de octubre de 2025; Fuente: Sociét Générale; Las cifras se refieren al pasado y las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras. No constituyen en manera alguna una oferta comercial por parte de Sociét Générale

## ■ Gráfico 1. Evolución del European Renewable Energy Index; Fecha: 17 de septiembre de 2025



Fuente: Bloomberg; Las cifras se refieren al pasado y las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras. No constituyen en manera alguna una oferta comercial por parte de Société Générale.

turas de almacenamiento y redes, así como la mejora de los marcos regulatorios, está convirtiendo a Europa en uno de los principales motores de la transición energética global. Todo ello la posiciona como un destino de inversión especialmente atractivo. Aunque las fluctuaciones en el sector son inevitables, los factores estructurales apuntan a que las energías renovables representan una tendencia de crecimiento a largo plazo.

Una forma de aprovechar este potencial es a través de Bonus Warrants. Para quienes buscan un enfoque conservador, los Bonus Warrants ofrecen una alternativa interesante: permiten beneficiarse de movimientos laterales del sector y obtener rentabilidad sin necesidad de que los precios de los activos subyacentes suban. Los Bonus Warrants facilitan una exposición a largo plazo a esta megatendencia.

Por otro lado, para quienes buscan algo más de riesgo, los Multi Warrants ofrecen una forma atractiva de seguir las tendencias a corto

plazo con apalancamiento, lo que los convierte en una opción popular entre los inversores que buscan maximizar sus rendimientos. Si bien el apalancamiento amplifica las ganancias, los movimientos desfavorables del activo subyacente puede conllevar pérdidas significativas del dinero invertido.

En nuestra selección de productos destacamos Productos Cotizados atractivos sobre Iberdrola, Repsol y Endesa, tres referentes españoles del sector. Además, existen numerosas variantes y otros activos subyacentes disponibles. Además, puedes negociarlos en OTC, sin comisiones ligadas a la Bolsa de 8:00 a 22:00 h., de lunes a viernes, a través de Renta4, Trade Republic y DEGIRO. Y también es posible negociar Warrants a través de los miembros de la Bolsa de Madrid.

Conviene recordar que ni los Bonus Warrants ni los Multi Warrants ofrecen protección de capital, por lo que los inversores podrían sufrir pérdidas de capital si el activo subyacente evoluciona de forma desfavorable. ■

### ¿QUIERE SABER MÁS?

Visita <https://bolsa.societegenerale.es> y descubre cómo los productos cotizados pueden ayudarte a proteger y hacer crecer tu patrimonio.

# 7/7

Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/7 indicativo de menor riesgo y 7/7 de mayor riesgo

⚠ Producto que no es sencillo y puede ser difícil de comprender

La inversión en Productos Cotizados requiere una vigilancia constante de la posición. Los Productos Cotizados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente. Existe la posibilidad de que el inversor pierda la totalidad de su inversión. Antes de invertir los inversores deben consultar el KID, el Folleto Base y las Condiciones Finales del producto disponibles en <https://bolsa.societegenerale.es/>

# El ETF de State Street para posicionarnos en **small caps europeas con valoraciones atractivas**

El SPDR MSCI Europe Small Cap Value Weighted UCITS ETF (ISIN IE00BSPLC298, ticker ZPRX) es un fondo gestionado por State Street Global Advisors Europe, domiciliado en Irlanda y diseñado para replicar el comportamiento del índice MSCI Europe Small Cap Value Weighted, su benchmark o índice de referencia, que agrupa compañías europeas de pequeña capitalización con sesgo hacia el estilo “value”. Posicionarnos en este ETF nos dará exposición diversificada al segmento de pequeñas empresas europeas con valoraciones atractivas, aplicando un enfoque sistemático que pondera los valores según su relación entre precio y fundamentos financieros.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS

La réplica del índice se realiza mediante una metodología optimizada o “sampling”, lo que permite al fondo mantener una composición eficiente sin necesidad de incluir la totalidad de los valores del índice, reduciendo costes de gestión y operativos.

Con activos bajo gestión por 442,72M€ y un NAV/acción de 59,43€ a 16/10/2025, este fondo tiene como moneda base el euro, y también cotiza en esa misma divisa en distintas bolsas europeas, entre ellas Xetra. De esta forma, no hay riesgo de conversión para inversores cuya referencia es el euro, aunque sus valores subyacentes pueden estar denominados en otras monedas europeas, lo que introduce cierto componente de riesgo divisa indirecto. Está estructurado bajo normativa UCITS, garantizando altos estándares de diversificación, liquidez y protección para el inversor institucional y minorista europeo.

El coste total de gestión (TER) del ETF es del 0,30 % anual, una comisión competitiva dentro de los productos de gestión pasiva y especialmente baja en comparación con fondos activos del mismo segmento.

En cuanto a su diversificación, el ETF mantiene una cartera amplia con alrededor de 800 posiciones. La distribución geográfica está dominada por empresas de Reino Unido, Alemania, Francia, Suecia, Suiza e Italia, lo que proporciona una cober-

tura equilibrada entre los principales mercados desarrollados de Europa.

A nivel sectorial, la exposición es especialmente elevada en industriales (23,71 %), financieros (15,70 %), consumo discrecional (15,12 %), materiales (13,00 %), así como exposiciones a sectores como bienes raíces, tecnología, energía, salud y otros, reflejando la estructura productiva de las pequeñas y medianas empresas europeas. Ninguna posición individual tiene un peso relevante dentro del conjunto, ya que los diez mayores valores representan menos del 10 % de la cartera total, lo que reduce significativamente el riesgo de concentración.

En cuanto al dividendo, se trata de un fondo cotizado de acumulación, por lo que no distribuye dividendos, sino que los reinvierte directamente en la cartera, lo que favorece un crecimiento compuesto del capital a largo plazo. Su enfoque de reinver-

sión favorece la eficiencia fiscal, especialmente en cuentas de inversión a largo plazo, donde la capitalización de los beneficios es más beneficiosa que la distribución recurrente.

Señalar que, pese a su carácter diversificado, el ETF está expuesto a riesgos inherentes al segmento small cap, como la mayor sensibilidad a los ciclos económicos y la volatilidad de precios. Sin embargo, esta misma exposición ofrece la posibilidad de capturar un crecimiento superior en fases de expansión económica y proporciona un componente diferenciador frente a carteras centradas en grandes capitalizaciones. La calificación de riesgo en clasificación UCITS es de nivel 6, para una escala con mínimo riesgo 1 y máximo 7.

Recordando que rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras, el SPDR MSCI Europe Small Cap Value Weighted UCITS ETF viene registrando un comportamiento sólido: en los últimos 5 años la rentabilidad anualizada neta ronda el 14,61 %, frente al 14,96 % “bruto” del índice de referencia. También se registra una desviación estándar (volatilidad) a 3 años de 13,51 % y un tracking error anualizado de 0,21 %.

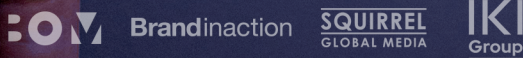
Se trata por tanto de un fondo cotizado, ETF, interesante para carteras que buscan diversificar hacia compañías de pequeña capitalización en Europa y buscan participar del potencial de estos valores de forma diversificada y con costes moderados. ■

COMPAÑÍA	PESO
thyssenkrupp AG	1.36%
Raiffeisen Bank International AG	1.23%
Forvia SE	1.19%
Umicore SA	1.01%
Valeo SE	0.94%
Johnson Matthey Plc	0.90%
Adecco Group AG	0.88%
voestalpine AG	0.79%
Air France-KLM SA	0.74%
Aurubis AG	0.73%

# Hola, somos squirrel



## Somos Publicidad



## Somos Contenidos



## Somos Network



## Somos Tecnología



# RECUPERAR LOS BONOS DESGRAVABLES, una idea más que positiva

Durante los años setenta y ochenta, los bonos de ahorro desgravables sirvieron para canalizar el ahorro de las familias hacia la inversión pública y consolidar una cultura financiera que hoy se ha debilitado. Eran títulos sencillos, seguros y con un doble atractivo: rentabilidad y ventaja fiscal. El pequeño ahorrador encontraba un incentivo real para participar en la economía, mientras el Estado obtenía financiación estable sin recurrir a artificios monetarios ni a la deuda perpetua. Quien sea veterano, recordará que se anunciaban mucho en televisión, en los años 70 y 80.

POR **MANUEL LÓPEZ TORRENTS** / REDACCIÓN

**M**edio siglo después, el contexto ha cambiado. El incentivo fiscal se ha erradicado por completo de todas las áreas posibles, pero el problema de fondo es el mismo: el dinero duerme en los depósitos y el mercado de capitales sigue raquítico. Los bancos, condicionados por la regulación prudencial y los límites de concentración, ya no pueden absorber toda la deuda pública, aparte que, de nuevo, los estados juegan con ventaja, con las cartas marcadas. Lo que no permiten al mercado les beneficia a ellos. La deuda pública no tiene penalización de capital para la banca. La renta fija privada, sí. Las acciones, también.

El Tesoro depende en exceso de los inversores institucionales y del Banco Central Europeo (BCE). El ciudadano medio no encuentra en el mercado instrumentos atractivos, líquidos y seguros para canalizar su ahorro sin renunciar a la rentabilidad.

La reedición de los incentivos fiscales a la renta fija privada, con desgravación en el IRPF podría devolver dinamismo al sistema. No como nostalgia fiscal, sino como herramienta moderna para fomentar la inversión productiva y diversificar las fuentes de financiación del tejido empresarial.

La idea central consiste en reactivar el ahorro inteligente, orientado a compañías solventes que generan empleo, innovación y valor real.

Un bono privado con desgravación parcial en el IRPF funcionaría como



punto de encuentro entre la economía financiera y la productiva. Las empresas medianas, hoy muy dependientes del crédito bancario, podrían encontrar en el inversor nacional una fuente estable de financiación. A su vez, el ciudadano tendría una alternativa tangible a los fondos institucionales o a los depósitos que apenas cubren la inflación, especialmente hoy, que los tipos artificialmente bajos no premian el ahorro.

El Estado no tendría que gastar ni intervenir, sólo reconocer el incentivo fiscal y establecer un marco regulatorio claro: calificación mínima, auditorías verificadas, destino productivo de los fondos. El resto lo haría el mercado. Los bancos canalizarían las emisiones, las gestoras construirían carteras diversificadas y los particulares invertirían con seguridad y ventaja tributaria.

El efecto sería doble: más competencia en la financiación corporativa y mayor profundidad del mercado de capitales.

Y de pasó, alguna vía para aliviar la auténtica asfixia fiscal que sufren la práctica totalidad de economías OCDE, lastradas por un Estado del Bienestar que se ha sobredimensionado y ha llevado las deudas públicas sobre el PIB por encima del 100% en casi todos los países europeos.

España necesita ambas cosas. Un país que concentra su ahorro en depósitos y su deuda en manos públicas pierde dinamismo y autonomía financiera. Activar la renta fija privada con estímulo fiscal devolvería oxígeno a la economía real y reduciría la dependencia estructural de la política monetaria.

En los años setenta los bonos desgravables sirvieron para popularizar la inversión. Hoy podrían servir para dignificarla. Convertir el ahorro en inversión productiva es una política moderna y eficiente. También una forma de recordar que los mercados prosperan cuando se les permite actuar con responsabilidad y libertad. ■



Flexible  
Packaging

# Invirtiendo hoy para el **packaging flexible** del mañana

Más de 40 años dedicados a la impresión de embalaje flexible para que nuestros clientes envasen sus productos de forma atractiva, segura y sostenible.

Desde 2023 empresa cotizada en BME Growth.

# TRES FONDOS PARA SUBIRSE al carro de las small caps

En un entorno de tipos a la baja, relocalización de la producción y la política de Trump, el universo de pequeñas y medianas compañías ha ganado cada vez más notoriedad. Tras cuatro años sin cambios, el Russell 2000 tocó en octubre nuevos máximos históricos y, sólo en el año, sube más de un 12%. Aun con todo, el ajuste de las valoraciones ofrece una ventana de oportunidad para quien esté dispuesto a asumir un poco más de riesgo a medio y largo plazo a través de fondos de inversión.

POR SILVIA MORCILLO / ANÁLISIS

El entorno de tipos de interés puede estar entrando en una fase más favorable (o al menos menos adversa) para las compañías más pequeñas que dependen más del coste del crédito. Además, si el ciclo económico aún acompaña (crecimiento moderado, consumo interno, etc.), las empresas de mediana/pequeña capitalización pueden beneficiarse más de la “recuperación” o “normalización” que las mega-cap que ya están muy valoradas. Pero además es un segmento al que le pueden venir bien factores estructurales como las políticas de onshoring y reshoring, que buscan repatriar las cadenas de producción de las grandes multinacionales. Durante décadas, las empresas han deslocalizado su producción para reducir costes, pero ahora Trump busca revertir ese proceso y favorecer a las empresas locales que forman parte de esas cadenas. Algo que también las hace menos expuestas a vaivenes geopolíticos, como los aranceles.

Además, como les hemos contado a lo largo de estas páginas, se espera un impulso fiscal a través del One Beautiful Bill, el paquete lanzado por Donald Trump, que podría canalizar hasta 150.000 millones de dólares hacia los hogares estadounidenses en 2026, lo que repercutiría directamente en sectores como constructoras, banca o consumo discrecional.

Victoria Torre, responsable de oferta digital de Self Bank cree que

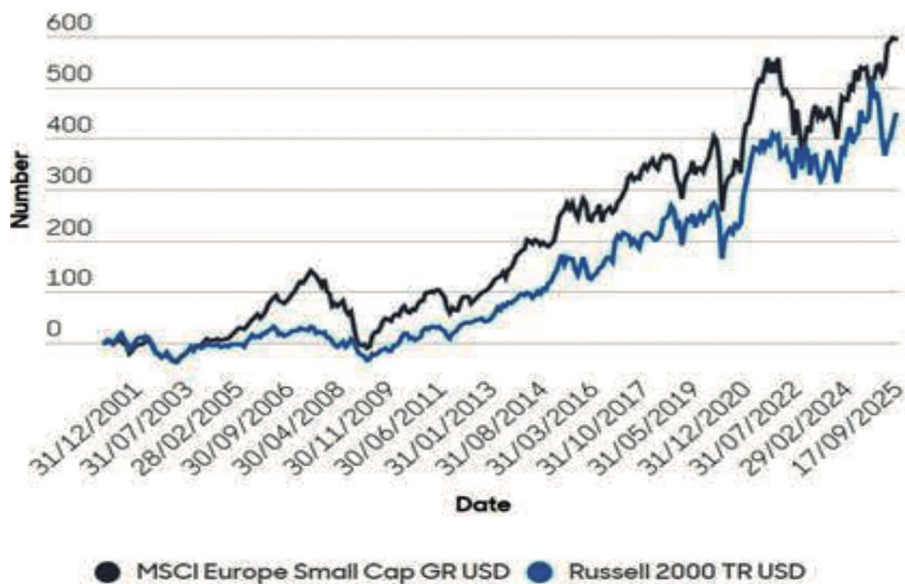
“tiene todo el sentido incluirlas en cartera y combinarlas con otros tipos de activos” y reconoce estar especialmente positiva en Europa “porque pensamos que se dan algunas circunstancias propicias: los planes de reactivación en Alemania o la posibilidad de más operaciones corporativas en el entorno actual. Son factores que pueden apoyar a las compañías de menor tamaño en este momento”.

Con alrededor de 1.000 empresas repartidas por 16 países, “el universo europeo de pequeña capitalización es

uno de los mercados de valores más diversos, ricos y emocionantes del mundo. Las diferentes culturas, sistemas políticos y perfiles económicos lo convierten en un terreno de caza privilegiado para los inversores activos”, dice **Graham McCraw, especialista sénior en inversiones, renta variable de Aberdeen Investments.**

En cuanto a los resultados, las estimaciones de consenso apuntan a un crecimiento anualizado de beneficios cercano al 20 % para los próximos cinco años, frente al 10 % de las grandes

## La evolución en bolsa a largo plazo de las empresas de pequeñas capitalizaciones europeas impresiona



Fuente: Aberdeen Investment..

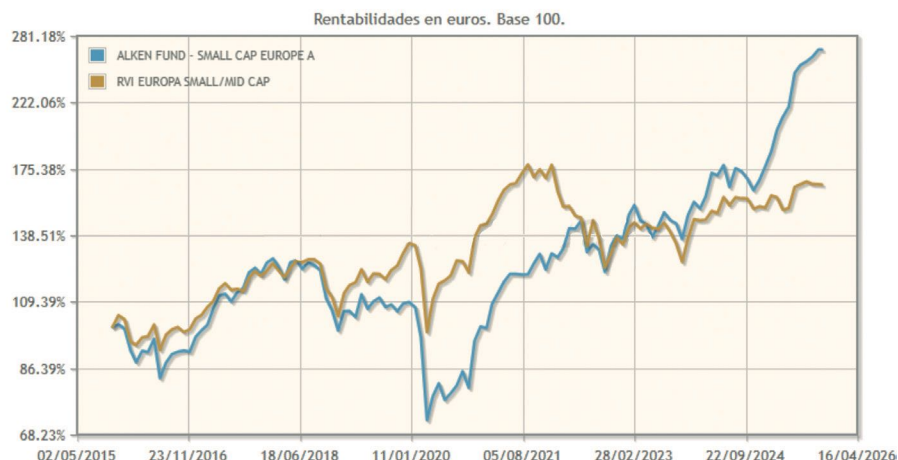
compañías europeas. “Esto puede venir tanto por expansión de múltiplos como por crecimiento real de beneficios. El problema es que, para tener exposición a este tipo de empresas, ya no basta con invertir en índices globales. Hace quince años, el índice MSCI All Country Global tenía un 45 % de exposición a small y mid caps. Hoy solo es del 15 %, porque la concentración en grandes compañías ha sido enorme”, dice **Carlos Aparicio, Managing Director para España y Portugal de MFS** que habla de que para acceder a este universo hay que hacerlo de forma activa y explícita.

Entre los fondos que se benefician de esta categoría de compañías, hay fondos como el Alken Small Cap Europe que acumula un rendimiento, sólo este 2025, de más del 50% tras años con rendimientos de doble dígito - salvo 2022 cuando obtuvo un rendimiento del 5,9% - t muy por encima de de su categoría, lo que le hace estar en el primer quintil por rentabilidad y en el segundo por riesgo, con una volatilidad del 13,8% a un año.

El tan conocido Santander Small Caps que gestiona Lola Solana este año obtiene un nada desdeñable +46%, por encima del 36% del IBEX Small Caps Total Return (50%), IBEX Medium Caps Total Return (50%), su índice de referencia. 2023 y 2024 fueron años en que reportó un beneficio de más del 20% aunque en 2022 tuvo una caída del 13,7%, muy por encima del -7,3% del índice de referencia. Esto le deja en un quintil rentabilidad - riesgo a un año de 1-1 con una volatilidad superior al 13,9%.

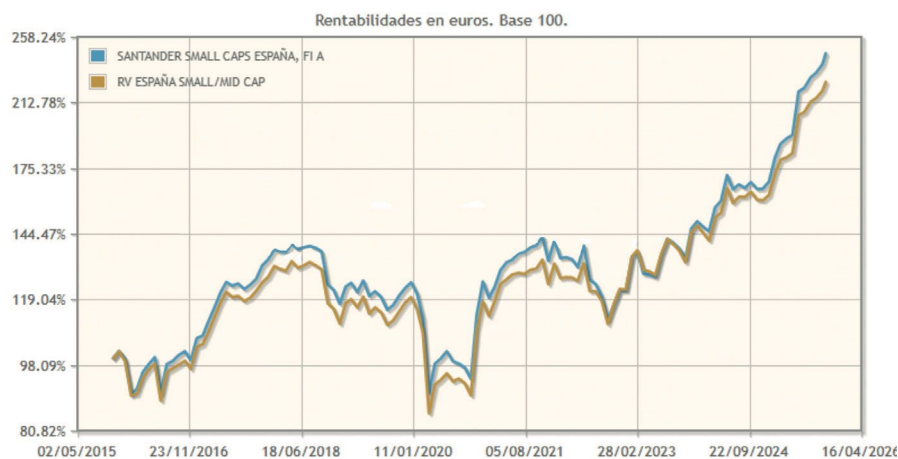
Por último, el Invesco Continental Small Caps es otro de los fondos con una revalorización positiva en el año, +7,7%, aunque ligeramente por debajo de su índice de referencia, el EMIX Smaller Europe ex UK (Net Total Return) que este año acumula un rendimiento del 8,5%. Sin embargo, el resto de ejercicios ha tenido un comportamiento superior incluso en un 2022 en que el fondo perdió un -16,6% cuando el índice arrojó pérdidas de más del 24%. Esto le permite estar en el segundo quintil de rentabilidad y en el tercero por riesgo a un año, con una volatilidad media del 12,23%. ■

### ■ Evolución Alken Small Cap Europe vs RVI Europa Small /Mid Cap



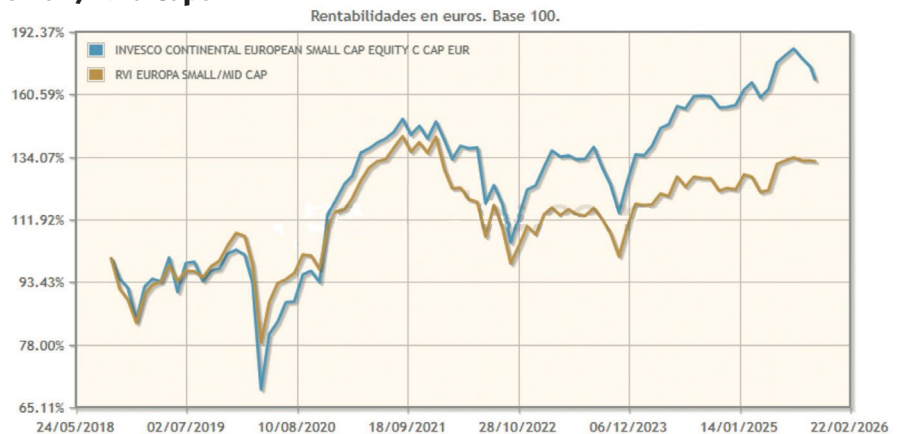
Fuente: quefondos.com

### ■ Evolución Santander Small Caps España vs RVI España Small/ Mid Cap



Fuente: quefondos.com

### ■ Evolución Invesco Continental European Small Cap Equity vs RVI Europa Small / Mid Caps



Fuente: quefondos.com



# Los fondos de inversión nacionales aumentan su patrimonio en más de 39.375 millones en los 3 primeros trimestres

POR SERGIO ORTEGA / RESPONSABLE DE COMUNICACIÓN DE VDOS

**E**l patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales ha registrado un aumento de un 9,80 % durante los 3 primeros trimestres del año, 39.375 millones más. Este incremento viene motivado principalmente por captaciones netas de 26.020 millones, a lo que hay que sumar el rendimiento positivo de las carteras por valor de 13.355 millones. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 30 de septiembre ha quedado en 441.280 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor aumento porcentual en el año corresponde a los fondos Monetarios con un 15,67 %, seguidos de los de Rentabilidad absoluta, otros con un 14,37 %, Renta fija con un 14,03 %, Renta variable, Sectoriales con un 5,58 % y Mixtos con un 4,69 %. En el lado contrario se sitúan los Garantizados con un retroceso patrimonial de un 6,43 %.

También por tipo VDOS, los fondos de Renta fija, con 15.852 millones de euros, han atraído las mayores aportaciones netas, seguidos de Monetarios con

8.921 millones, Rentabilidad absoluta, otros (1.756 millones) y Mixtos (1.754 millones). Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS han correspondido durante el mismo periodo a los fondos de Renta variable, Sectoriales con 1.575 millones y Garantizados (688 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de RV España small/mid cap se ha situado en cabeza, con una revalorización de un 35,98 por ciento,

seguida de RV España con un 33,68 por ciento y Renta Variable Internacional Latinoamérica con un 26,82 %. A continuación, se sitúan las categorías RV euro valor con una rentabilidad media de un 17,39 % y RVI China con un 17,03 %. Los mayores retrocesos se los anotaban la categoría de Monetario USA plus que cedía un 9,88 por ciento, a continuación, se sitúa la categoría de Salud con un -8,69 % y Deuda pública USA con un -8,25 %.

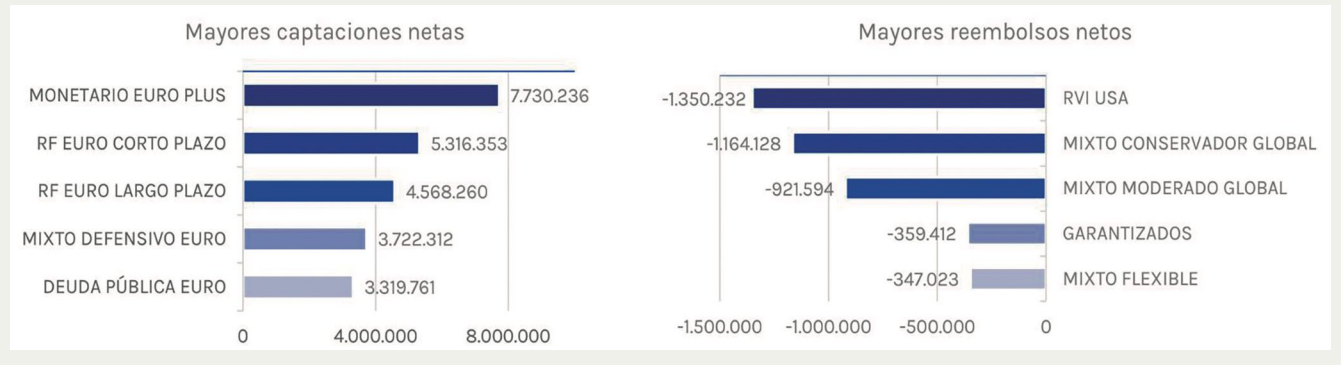
## MAYORES APORTACIONES PATRIMONIALES

Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas duran-

te los 3 primeros trimestres del año, CaixaBank conseguía atraer patrimonio neto por valor de 4.270 millones de euros, mientras que Bankinter captaba 2.197 millones de euros e Ibercaja 2.109 millones, con Unicaja Banco y Santander recibiendo aportaciones netas de 1.925 y 1.855 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos de Renta fija, con 149.337 millones de euros gestionados y una cuota del 33,84 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos Mixtos (114.190 millones y 25,88 % de cuota) y Renta variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 77.609 millones de euros, suponiendo una cuota del 17,59 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 73.700 millones de euros, un 16,70 por ciento de cuota, con Rentabilidad absoluta, Otros y Garantizados sumando 18.655 millones (4,23 % de cuota) y 7.786 millones de euros (1,76 por ciento de cuota) en cada caso. ■

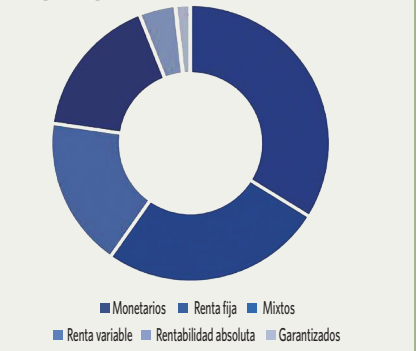
### ■ Mayores captaciones por categoría a cierre de septiembre



### ■ Categorías VDOS más y menos rentables (%) a cierre de septiembre

Mayores rentabilidades. Por categoría VDOS		Menores rentabilidades. Por categoría VDOS	
Top 5	%	Top 5	%
RV ESPAÑA SMALL/MID CAP	35,98%	MONETARIO USA PLUS	-9,88%
RV ESPAÑA	33,68%	SALUD	-8,69%
RVI LATINOAMÉRICA	26,82%	DEUDA PÚBLICA USA	-8,25%
RV EURO VALOR	17,39%	RFI ASIA/OCEANÍA	-6,58%
RVI CHINA	17,03%	RFI USA HIGH YIELD	-5,67%

### ■ Ranking cuota patrimonial por tipo de activo



## El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales de la categoría VDOS de RV España small/mid cap (la más rentable en el año) denominado en euro y con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad lo que llevamos de año es el Santander small caps España en su clase Cartera, con una rentabilidad de un 43,13 %, frente al 35,98 % de media de su categoría, siendo su rentabilidad acumulada a 3 años de un 123,35 % con una volatilidad a un año de un 13,97 %.

Gestionado por Lola Solana, el fondo invierte mayoritariamente en activos de renta variable española, de cualquier sector y de capitalización media o baja,

A efectos meramente comparativos, el fondo toma como referencia la evolución de los índices IBEX Small Caps Total Return e IBEX Medium Caps Total Return. El fondo está orientado a inversores con un horizonte de inversión no inferior a 3 años. ■

### FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL MÁS RENTABLE CATEGORÍA RV ESPAÑA SMALL/MID CAP

## SANTANDER SMALL CAPS ESPAÑA

### Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	16.226,34
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	21/12/2004

### Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	3,15%
Volatilidad	13,97%
Ranking (rentabilidad)	1/11
Ranking (riesgo)	2/14
Quintil rentabilidad-riesgo	1-1

### Rentabilidad del fondo





**CARLOS ARENAS LAORGA /**

Analista de fondos Estrategias de inversión

# Análisis de la Cartera de Fondos EI

La cartera de fondos de Estrategias de Inversión, cierra septiembre con una subida en el año del +2%. El índice de referencia cae un -1%. Insisto siempre en que no tratamos de superar a un índice que suele ser algo más agresivo y que debiera recoger más las subidas que nuestra cartera, pero sí nos sirve como un indicador más sobre si estamos haciendo una buena asignación o, al menos, mejor que la media.

El principal detractor en la cartera sigue siendo (obviando el dólar, que es de lejos quien más nos ha drenado rentabilidad) el fondo de salud, con el miedo todavía por las políticas de salud en Estados Unidos y la incertidumbre que estas generan en el sector.

Otro de los fondos que no están aportando es el de pequeñas compañías americanas. En ambos casos, la perspectiva es positiva, sobre todo en el caso de las small caps. Nos sigue gustando mucho el sector salud, pero no podemos decir demasiado hasta que pase esta incertidumbre de políticas que quiere llevar a cabo la Administración americana. Es más, quizá nos veamos obligados a reducir cierta exposición si seguimos sin ver claridad sobre su evolución.

Los dos fondos de renta fija se acercan este año al +3%, siendo la base conservadora y de mayor estabilidad de la cartera. Por su lado, y a pesar del EUR/USD, tanto el Fidelity Global Technology, como el Capital Group New Perspective, llevan una rentabilidad del +7,3% y del +4,8%,

respectivamente. Es decir, casi un +20% si no tuviéramos en cuenta el cambio de divisa.

El WisdomTree US Quality obtiene un +10%, pero lo queremos seguir poniendo en euros para aquellas personas que no tengan oportunidad de

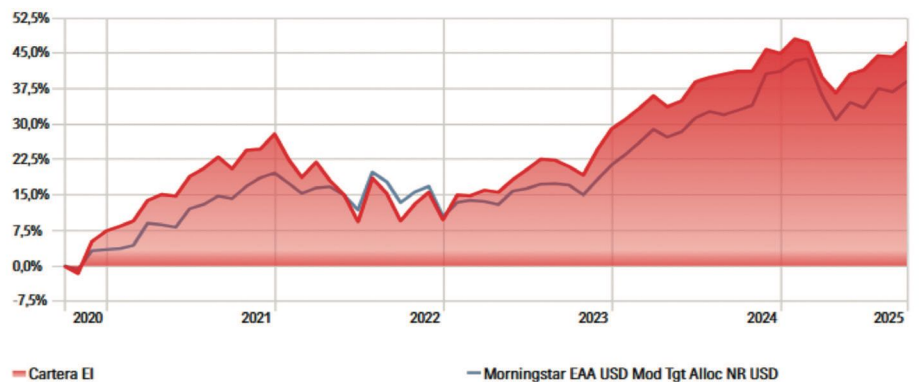
invertir en dólares, por lo que suponen una pérdida del -2%.

No obstante, y, a pesar de los fondos que nos drenan rentabilidad, conseguimos situarnos muy por encima de la media de nuestros competidores, con un primer cuartil indiscutible este año.



## Crecimiento de las inversiones

Time Period: 02/10/2020 to 01/10/2025



Fuente: Morningstar Direct

Como decía, no descartamos movimientos pequeños hacia renta variable europea, en donde vemos oportunidades interesantes.

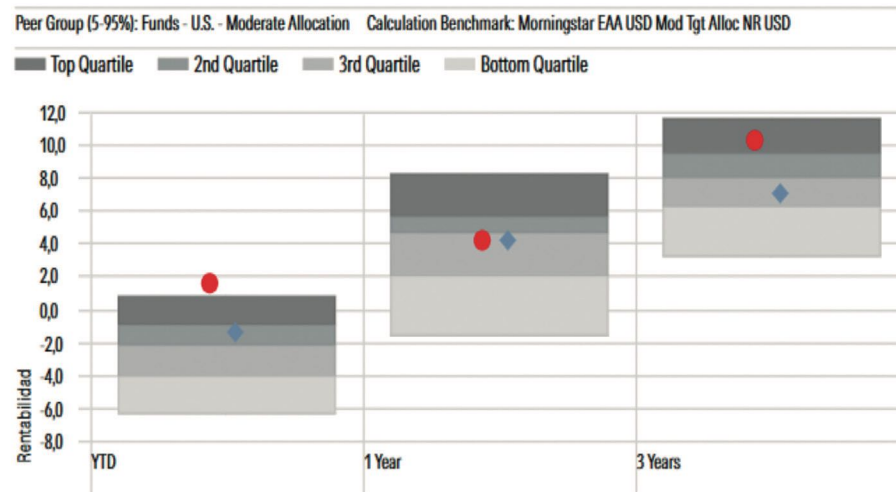
Otro sector que nos ha penalizado a sido la baja exposición a financieras, que han tenido un comportamiento excelente y del cual solo contamos con un 7,2% en la cartera (en la parte de renta variable), frente a más del doble del índice.

Al final, con los aciertos y errores, obtenemos a 3 años una rentabilidad de más del 10%, frente al 7,2% del índice, con una volatilidad menor.

También quiero destacar que, si bien no es el foco principal de la cartera, seguimos analizando los factores ESG. Todos nuestros fondos son Artículo 8 y conseguimos una contribución al ODS de necesidades básicas sustancialmente mayor al del índice, casi duplicándolo. Y no es el único indicador en el que superamos a la media de los inversores con mismo perfil. La puntuación total de la cartera es mejor que la media, el riesgo corporativo es menor, y el riesgo ESG total es considerablemente más bajo.

Por último, la distribución del riesgo de correlación entre activos sigue siendo moderada. La mayor parte de los fondos tienen una correlación de menos de 0,5 puntos con los otros activos de la cartera. Esto hace que el riesgo sistémico de la cartera sea bastante bueno. No tenemos muchas posiciones repetidas y hay una co-

## Rentabilidad del fondo frente a comparables



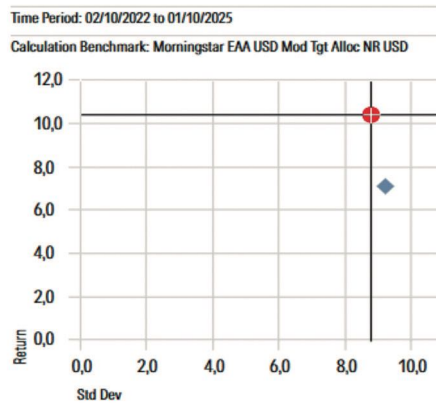
Fuente: Morningstar Direct.

recta distribución sectorial. Lo que más se repite, aunque su peso no es demasiado elevado, son posiciones, como es lógico, de salud y tecnología. Destacaría NVIDIA, Microsoft y Meta, por la parte tecnológica. Y Eli Lilly AstraZeneca, por el de salud. Y, aunque no se repita, tenemos amplia exposición a Johnson & Johnson.

Esta combinación nos hace tener un posicionamiento general de la cartera estilo blend y de gran compañía.

Seguiremos muy de cerca las noticias políticas que, por desgracia, se escapan al análisis económico, del sector salud y de la posible rotación a una pequeña posición en Europa. ■

## Riesgo remuneración 3 años



Fuente: Morningstar Direct

## Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (13/10)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	477,56	0,50%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	23,93	23,75%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	111,88	5,98%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	79,18	37,41%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISFEURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,672	15,83%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T. Rowe Price US Smir Xrm EQ A EUR	5%	41,72	37,33	-10,52%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	45,28	33,09%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez	0%					

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

# ¿HIGH YIELD Y CALIDAD PUEDEN IR JUNTOS? Sí, y se llama Swisscanto Committed Secured High Yield

En los años dorados de la banca de inversión, antes de que las crisis enseñaran los dientes, los gestores de crédito que sobrevivían más de un ciclo era porque sabían ver la letra pequeña, cosa que no todos podían hacer.

POR CARLOS ARENAS / ANÁLISIS

Esta experiencia, más útil que muchos MBA, es la que tiene el **Swisscanto (LU) Bond Fund Committed Secured High Yield DTH EUR**, una propuesta que demuestra que en el universo High Yield también hay espacio para la calidad.

Lo que diferencia a este fondo del grueso del universo High Yield no es solo lo que compra, sino cómo y dónde lo hace. La estrategia se centra en **bonos corporativos High Yield, sí, pero secured y senior**, es decir: deuda que cuenta con colateral y prioridad en caso de impago. Un matiz jurídico que, en la práctica, marca una gran diferencia cuando las cosas se tuercen.

Por ejemplo, prestas dinero a dos amigos y uno te deja su coche como garantía, y el otro te da solo su palabra. Si ambos quiebran, ya sabes quién tiene más probabilidades de recuperarlo. Pues eso mismo, pero con empresas.

Este tipo de estructura no es nueva, pero sí está infravalorada: la **senior secured debt** tiene un **recovery rate cercano al 60%**, frente al 40% en deuda sin colateral (senior unsecured). Vamos, que ofrece una **capa extra de protección** sin sacrificar demasiada rentabilidad.

Con una TIR del **6,3%** y una duración de **2,57 años**, el fondo se sitúa en ese punto de equilibrio donde el **carry** es atractivo, pero el riesgo está contenido. Además, tiene un cupón medio del **7,1%**. Su universo de inversión excluye sistemáticamente los tramos más especulativos del mercado, como la deuda CCC o subordinada. Y la **calificación media del fondo es de B+**.

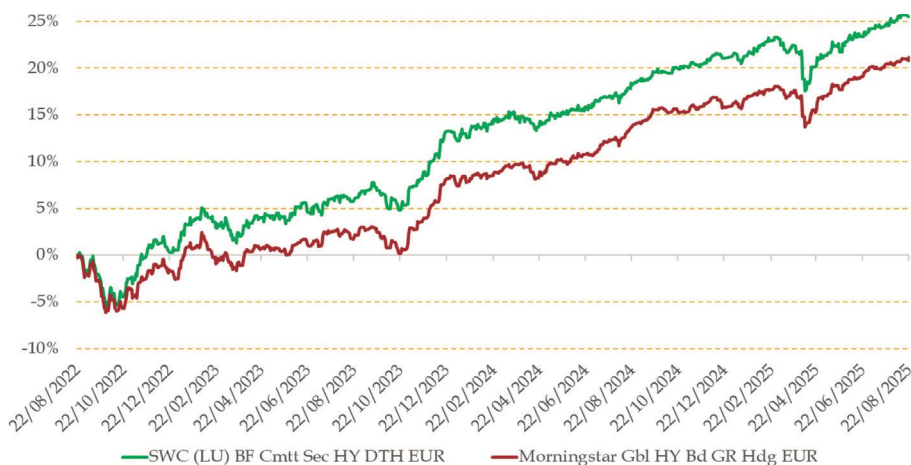
Esta filosofía se traduce en resultados: **4 estrellas Morningstar, Art. 8 SFDR**, y rentabilidades históricas en el primer cuartil dentro de su *peer group* a 3 y 5 años. En este gráfico lo podemos observar. Es un poco peculiar, porque es un *rolling* de rentabilidad. En términos simples, el fondo

bate de forma consistente a su categoría y se sitúa en el primer cuartil de forma muy consistente.

La **volatilidad** a 1 año es del **2,6%** y el **Sharpe Ratio de 1,4**. De hecho, su binomio rentabilidad/riesgo es mejor que la categoría y que el índice a casi todos los periodos. Y no hay que olvidar que,



## Evolución SWC frente al índice de referencia



Fuente: Carlos Arenas Laorga con datos de Morningstar Direct (datos a 22 de agosto de 2025).

si bien no recoge tanta subida como la categoría en momentos de *rally*, captura en mucha menor cuantía las caídas.

Además, el momento actual puede ser bueno. El apalancamiento neto de las empresas High Yield está en mínimos pre-COVID, los coverage ratios son cómodos, y la calidad del universo ha mejorado con los años. En Europa, incluso estamos cerca de niveles de 2011.

Eso sí, los *spreads* están apretados. Pero aquí entra en juego otro matiz: la TIR *all-in* está en torno al **5,23%** (cubierta a EUR), lo que da un margen de seguridad de más de 300 puntos básicos respecto al *spread*. Traducido: tendría que haber un deterioro muy severo para que la rentabilidad se volatilizase.

Además, se trata de un mercado en expansión: la *senior secured debt* representa ya el **30% del universo High Yield**, con un mercado de entre 600 y 700 mil millones de euros, y creciente. Actualmente, dos de cada tres nuevas emisiones incluyen colateral sólido y están estructuradas como deuda *senior* asegurada, tanto en Europa como en EE.UU. Un terreno amplio, líquido, y con nuevas emisiones continuas, que permite diversificación real: el fondo está invertido en **más de 160 emisores**.

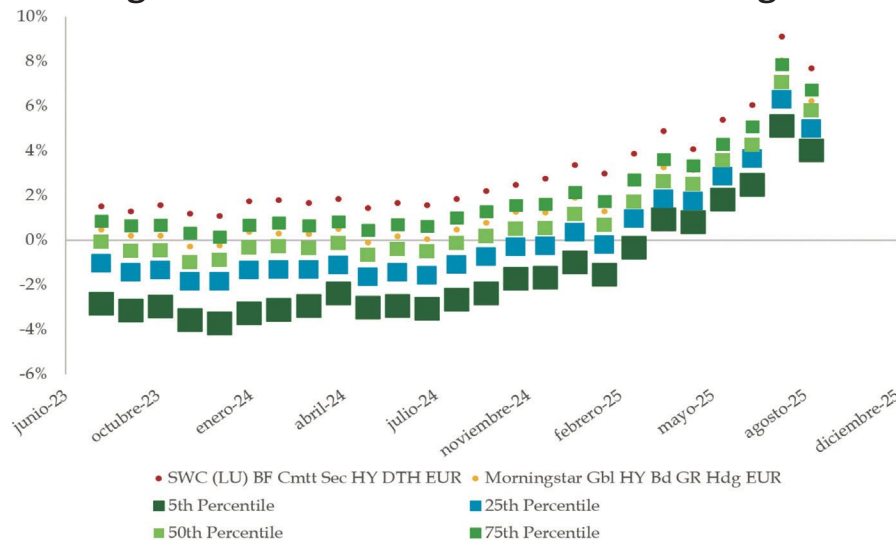
Comparado con estrategias de **High Yield de corta duración**, el fondo Swisscanto ofrece varias ventajas clave:

- **Mayor diversificación:** el universo 1-3 años es mucho más reducido (unos 100bn EUR frente a los >600bn EUR del *secured*).
- **Mejor liquidez:** los fondos de duración ultracorta suelen estar en manos de *Buy & Hold*, mientras que Swisscanto ofrece liquidez diaria.
- **Acceso a emisiones nuevas con prima de salida**, algo limitado en los fondos de vencimientos cortos.

Y frente a los **Senior Loans**, el Swisscanto gana en transparencia y flexibilidad: los bonos tienen *covenants* más robustos, y, de nuevo, liquidez diaria.

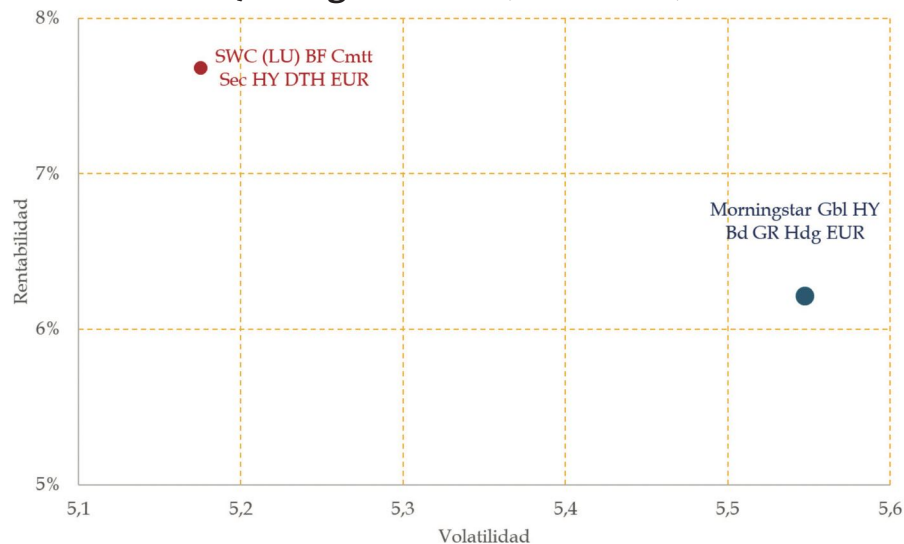
En este tipo de fondos, la gestión activa es esencial. Aquí se hace análisis de crédito desde abajo, se selecciona emisión por emisión, se evalúan los colaterales, se modela el *recovery*, se mide el riesgo de refinanciación... No es una

## Rolling de rentabilidad del fondo frente a su categoría



Fuente: Carlos Arenas Laorga con datos de Morningstar Direct (datos a 22 de agosto de 2025).

## Rentabilidad / Riesgo a 3 años (anualizado)



Fuente: Carlos Arenas Laorga con datos de Morningstar Direct (datos a 22 de agosto de 2025).

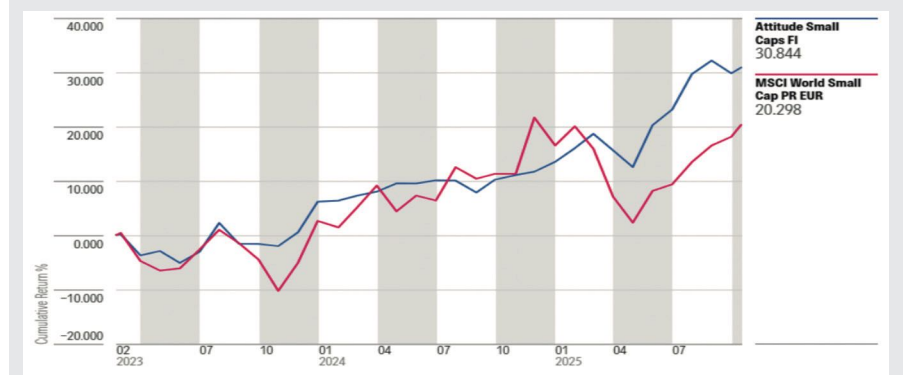
cesta genérica de deuda basura, es una cartera pensada como si cada bono fuera una pequeña inversión empresarial con su propia *due diligence*.

Con razón se asocia el High Yield con el riesgo, pero no tiene por qué ser excesivo. El **Swisscanto Committed Secured High Yield** ofrece rentabilidad atractiva, pero con una protección muy bien pensada. Ideal para quien quiere estar expuesto al crédito, pero sin tirar-

se en paracaídas sin haber comprobado el arnés.

Y si además te lo gestionan con experiencia, análisis y convicción, mejor que mejor. Concretamente, en la parte de renta fija, esta gestora tiene más de 48 billones bajo gestión, todos sus fondos baten a sus respectivos *benchmark*, y en el caso concreto de este tipo de activos, tienen un equipo con más de 20 años de experiencia en promedio. ■

## Attitude Small Caps



### Datos del fondo

Gestora	Attitude Gestion SGIC
Categoría	RV Global Small y Mid Cap
Patrimonio (miles de euros)	8.548,61
Divisa	EUR
Aportación mínima	0
Creación del fondo	09/02/2023
Volatilidad	10,12%
Rating	-

### Rentabilidad anuales / Rentabilidades acumuladas

Posiciones	2025	2024	2023	2022	2021
Fondo	13,72%	6,93%	-	-	-
Categoría	4,81%	15,24%	11,52%	-14,51%	25,37%
Ranquing	9/193	152/191	-	-	-
Quintel	1	4	-	-	-

Posiciones	1 mes	3 meses	1 año	3 años	5 años
Fondo	-0,79%	1,27%	13,74	-	-
Categoría	0,90%	6,77%	5,91%	35,96%	61,48%
Ranquing	111/193	116/193	4/191	-	-
Quintel	3	4	1	-	-

Ranking y quintil respecto a la categoría RVI Global Small/Mid CAP

### Principales posiciones

Posiciones	Cartera Peso	Compra Inicial	Valor de mercado a 31 dic 2024
Toya SA	7,83	30 jun 2023	394.622
Delko SA	7,37	30 jun 2023	371.484
Ajisen (China) Holdings Ltd	6,80	30 jun 2023	343.154
Sun Hung Kai & Co Ltd	6,67	31 dic 2024	336.501
Verallia	6,39	30 jun 2024	322.220
Groupe Guillin SA	4,88	28 feb 2023	246.220
Tai Hing Group Holding Ltd	4,68	30 jun 2023	235.977
Dusk Group Ltd Ordinary Shares	4,68	30 jun 2023	235.810
Indel B SpA	4,57	28 feb 2023	230.280
Georgia Capital PLC	4,26	30 jun 2024	214.827

Fuente: Morningstar



**MANUEL BARANGÉ BOFILL**  
manuel@barange.org

Se trata de un fondo de renta variable global especializado en pequeñas compañías infravaloradas y poco seguidas por el mercado, lanzado en febrero de 2023. Está gestionado por Rodrigo Villanueva dentro de Attitude Gestion SGIC, quien tiene todo su patrimonio invertido, así como el de su familia, alineando así de forma total los intereses con los partícipes. Attitude Small Caps busca rentabilidades atractivas a largo plazo mediante la inversión en pequeñas compañías con alto potencial de revalorización y escasa cobertura por parte de analistas.

La filosofía de inversión sigue un enfoque value global, combinando el análisis fundamental profundo con una selección muy concentrada de ideas —habitualmente 30 posiciones— en compañías cotizadas en Europa (55%), con un importante foco en Polonia (15%), Asia (35%, especialmente Hong Kong) o Australia (5%). El fondo evita empresas de gran capitalización (250M€ media de capitalización bursátil) y sectores sobrevalorados, centrando su atención en negocios con márgenes sólidos, empresas familiares y balances saneados, que coticen con un amplio margen de seguridad respecto a su valor intrínseco. Actualmente, el fondo mantiene una exposición neta cercana al 95% en renta variable.

Algunas participaciones incluyen compañías de nicho europeas y asiáticas con fuerte generación de caja, alto dividendo, como Indel B (Italia), Toya SA (Polonia) o Ajisen China Holdings (Hong Kong). Desde su lanzamiento, Attitude Small Caps ha conseguido situarse entre los fondos más rentables de su categoría (30% rentabilidad desde inicio y 11% anualizado), con un comportamiento mejor que el índice referencia MSCI World Small Caps. El objetivo declarado del equipo gestor es generar una rentabilidad anualizada superior al 9% en el largo plazo. ■

# Elige Self Bank para tus fondos de inversión

**Avance fiscal latente:** valora el impacto fiscal en tu declaración de la renta antes de deshacer tus posiciones en función de tus condiciones individuales

**Traspaso online:** sin tener que hablar con tu banco. Nos encargamos de todo

Uno de los **mejores buscadores** de fondos



0€

**Self  
Bank**

**Amplia oferta de fondos:** más de 10.000 de más de 250 gestoras

**Sin comisiones** de custodia (\*) o de mantenimiento en las cuentas operativas ni requisitos de vinculación

(\*) Salvo comisión de custodia en los fondos de inversión indexados.

El Folleto Informativo y el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor de los fondos están disponibles en la página web de la CNMV, en la web de la gestora de cada fondo y dentro de su ficha en [selfbank.es](http://selfbank.es)

**SelfBank**

La marca digital del banco Singular Bank

[selfbank.es](http://selfbank.es)

914 890 888

**RICHARD SPEETJENS** /  
GESTOR DE LA ESTRATEGIA ROBECO GLOBAL CONSUMER TRENDS

# «El nuevo consumidor impulsa tres megatendencias: digitalización, clase media y salud»

Richard Speetjens, gestor de la estrategia Robeco Global Consumer Trends, analiza cómo la transformación digital, la sostenibilidad y el auge de la clase media están redefiniendo el consumo global. Tras 15 años al frente del fondo, destaca el impacto del comercio electrónico, los modelos de suscripción y la creciente preocupación por la salud y el bienestar. “Invertimos en compañías que entienden al nuevo consumidor y saben adaptarse a su ritmo”, explica, subrayando el potencial de Asia y el equilibrio entre firmas disruptivas y líderes consolidados.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**Gestiona la estrategia Robeco Global Consumer Trends desde 2010. ¿Qué ha cambiado en estos 15 años en el comportamiento del consumidor a nivel global?** El gasto del consumidor ha cambiado mucho con el tiempo. El principal cambio, por supuesto, ha sido el impacto de la economía digital. Debido a la expansión de las plataformas digitales, los consumidores tienen acceso a muchos más productos y servicios sin importar dónde se encuentren. Esto ha creado subindustrias completamente nuevas, como el reparto de comida y el quick commerce. Además, los servicios de streaming han sido impulsados por el auge de estas plataformas tecnológicas. En la última década, también se ha experimentado un mayor enfoque en la salud y el bienestar del consumidor.

Las tasas de obesidad han aumentado, lo que incrementa los riesgos para la salud. Debido a dispositivos digitales como los relojes inteligentes, los consumidores pueden monitorear su salud con mayor facilidad. Esto ha generado una mayor demanda de alimentos saludables y productos relacionados con el deporte. Un cambio más reciente ha sido el aumento de la demanda de marcas locales. La fuerte demanda de muchas marcas globales se ha estancado debido a la ma-

yor competencia de marcas regionales o locales. Además, las compañías quieren producir más cerca de sus consumidores para ser más flexibles y reducir el riesgo de interrupciones en la cadena de suministro o eventos geopolíticos, como los aranceles comerciales recientes.

**¿Qué impacto están teniendo la digitalización, el comercio electrónico y la sostenibilidad en las tendencias de consumo?**

La digitalización y el comercio electrónico están transformando fundamentalmente el comportamiento del consumidor al hacer que las compras sean más convenientes, personalizadas y basadas en datos. La rápida adopción de plataformas digitales ha permitido a los consumidores acceder a productos y servicios en cualquier momento y lugar, lo que ha impulsado el crecimiento del comercio minorista en línea y el entretenimiento digital. Esta transformación digital también está impulsando el surgimiento de nuevos modelos de negocio, como el direct-to-consumer y los servicios de suscripción, y está facilitando que las marcas emergentes compitan con los actores establecidos. Como resultado, el gasto del consumidor está cada vez más influenciado por experiencias digitales, con el

turismo y el entretenimiento digital mostrando una resiliencia particular.

La sostenibilidad se está convirtiendo en una consideración central tanto para los consumidores como para las empresas, influyendo en las decisiones de compra y dando forma a las ofertas de productos. Los consumidores son más conscientes del impacto ambiental y social de sus decisiones, lo que impulsa la demanda de productos sostenibles y cadenas de suministro transparentes. A medida que la sostenibilidad se convierte en una tendencia generalizada, se espera que siga siendo un factor clave para la innovación y la diferenciación en el sector de consumo, y que las marcas que priorizan la responsabilidad medioambiental y social obtengan mejores resultados a largo plazo.

**¿Cómo equilibra la exposición entre compañías consolidadas y empresas más pequeñas con potencial disruptivo?**

Los gustos de los consumidores y la innovación tecnológica están en constante evolución. Invertimos en las mejores compañías globales que están muy sintonizadas con ambos aspectos. Estas compañías están preparadas para un fuerte crecimiento, ya que combinan innovación, servicio práctico y disciplina de

costes para mantenerse en la carrera por captar el corazón de los consumidores y los beneficios económicos.

Actualmente, enfocamos el fondo en tres grandes tendencias: la transformación digital del consumo, el ascenso de la clase media y la salud y el bienestar. Desde el comercio electrónico y los pagos sin efectivo hasta los productos personalizados y basados en suscripción, la Big Tech ha mejorado toda la experiencia de compra, y la IA promete continuar impulsando este cambio.

El aumento de los ingresos, del nivel de vida y el acceso a internet en los mercados emergentes están creando enormes oportunidades entre nuevos segmentos de consumidores ávidos de productos y con servicios insuficientes. Además, una mayor conciencia sobre la salud, la higiene y el bienestar se está extendiendo entre generaciones y geografías, generando demanda de bienes de consumo que promueven una buena nutrición, el fitness y el cuidado personal.

La estrategia invierte en compañías líderes que crean productos y servicios en respuesta a estas robustas tendencias globales. Se distingue por su enfoque equilibrado, que ofrece diversificación en múltiples tendencias, segmentos de clientes y geografías.

La diversificación se ve además reforzada mediante una exposición combinada a compañías innovadoras recién llegadas al mercado y a compañías consolidadas con liquidez, escala y reconocimiento global. El resultado es una cartera global idealmente posicionada para capturar rendimientos superiores en mercados alcistas y bajistas.

**¿Podría compartir algún ejemplo de compañía o subsector donde hayan visto una transformación de modelo de negocio que haya cambiado su atractivo inversor?**

Una gran transformación en el modelo de negocio ha sido la industria de los medios, donde antes el contenido se vendía individualmente, como películas o música, donde pagabas por álbum o película. Este modelo ahora se ha convertido principalmente en un modelo basado en suscripción, donde pagas una



tarifa fija mensual para acceder a una cantidad casi ilimitada de contenido.

**¿Qué papel juega el consumidor de mercados emergentes, especialmente Asia, en el crecimiento futuro de la estrategia?**

En las economías emergentes, el crecimiento de la población, la urbanización acelerada y el aumento de la riqueza son fuertes impulsores de una tendencia de crecimiento a largo plazo en el gasto del consumidor. En los países desarrollados, las marcas locales se benefician de la desglobalización y las interrupciones en la cadena de suministro. Por lo tanto, el aumento de la riqueza seguirá impulsando un fuerte crecimiento en el gasto del consumidor local en los mercados emergentes, y especialmente en Asia.

**En términos de rentabilidad y riesgos, ¿cómo se ha comportado el fondo en distintos ciclos económicos y qué lecciones extrae para el inversor actual?**

El fondo siempre ha tenido un enfoque equilibrado, con la mitad del fondo asignado a nombres de consumidores digitales, que ofrecen altos retornos, pero también mayor riesgo. Por otro lado, también tenemos una exposición significativa a sectores defensivos como bienes de consumo básicos y salud dentro de nuestra tendencia de salud y bienestar. Esto significa que, a lo largo del ciclo, el fondo ha superado el desempeño tanto en mercados alcistas como bajistas. La principal inclinación del fondo ha sido una exposición hacia acciones de crecimiento con calidad, por lo que tendemos a ver que el fondo tiende a beneficiarse de tipos de interés más bajos. ■

# MEJORE SU CUALIFICACIÓN COMO ASESOR FINANCIERO

**E** FPA España y Estrategias de inversión tienen un acuerdo de colaboración que permite a los asociados avanzar en su formación continua. El acuerdo facilitará la recertificación EIP, EFA o EFP mediante un test mensual.

## ¿Dónde encontrar este test?

Cada mes en la revista Estrategias de inversión, en el PDF online en [www.estrategiasdeinversion.com](http://www.estrategiasdeinversion.com) y en la intranet de la web de EFPA España: [www.efpa.es](http://www.efpa.es)

## Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://www.efpa.es)) con su usuario y contraseña.

## Rectificación\*

Es necesario contestar correctamente un mínimo de 12 de las 16 cuestiones del test para computar 2 horas de formación válidas para

la recertificación EIP, EFA y EFP. ■

*\*Cada año, los miembros de EFPA España deben demostrar anualmente a la asociación 30 horas de formación continua para la certificación EIP y EFA; y 35 horas de formación para la certificación EFP.*

Test nº 137-Ei

### 1. ¿Qué efecto puede tener una desaceleración económica en China sobre el resto de Asia?

- a)  Un aumento inmediato de la inversión extranjera directa en la región.
- b)  Un efecto dominó que reduce los volúmenes comerciales y genera incertidumbre económica.
- c)  Una mejora generalizada de las exportaciones asiáticas debido a la caída del yuan.

### 2. ¿Qué porcentaje de las exportaciones chinas tenía como destino Estados Unidos en 2018 y cuánto representaban en 2025?

- a)  Un 30% y un 20%
- b)  Un 25% y un 15%
- c)  Un 20% y un 10%

### 3. ¿Qué países destacan como destinos cada vez más relevantes para las exportaciones chinas?

- a)  India y Pakistán
- b)  Vietnam y Tailandia
- c)  Australia y Nueva Zelanda

### 4. ¿Cuál es el nivel actual del déficit fiscal acumulado de 12 meses en Estados Unidos?

- a)  1,9 billones de dólares
- b)  3,5 billones de dólares
- c)  3,9 billones de dólares

### 5. ¿Qué consecuencia positiva tiene la debilidad del dólar para los mercados emergentes?

- a)  Reduce su capacidad de exportación
- b)  Aumenta el poder adquisitivo de sus consumidores
- c)  Provoca salidas de capital hacia Estados Unidos

### 6. ¿Qué índice bursátil japonés ha alcanzado por primera vez los 45.000 puntos?

- a)  Topix
- b)  Hang Seng
- c)  Nikkei 225

### 7. ¿Qué empresa china posee el mayor número de patentes de inteligencia artificial generativa del mundo?

- a)  Tencent
- b)  Baidu
- c)  Alibaba

### 8. ¿Qué empresa es conocida como el "Google chino"?

- a)  Baidu
- b)  Tencent
- c)  Xiaomi

### 9. ¿Qué efecto tiene el "gap" entre la fortaleza bursátil y el deterioro económico, según el texto?

- a)  Reduce la volatilidad del mercado
- b)  Aumenta el riesgo de posicionar carteras con una Beta agresiva
- c)  Mejora la rentabilidad ajustada al riesgo

### 10. ¿Cuál es la previsión de contracción del sector del lujo para 2025?

- a)  Entre el 1% y el 3%
- b)  Entre el 2% y el 5%
- c)  Entre el 5% y el 8%

### 11. ¿Cuál es el principal riesgo que encuentra Meliá Hotels International para operar en China?

- a)  Competencia local y entorno regulatorio cambiante
- b)  Alta inflación
- c)  Falta de demanda turística

### 12. ¿Cuánto dinero hay actualmente en depósitos en España, según el texto?

- a)  1 billón de euros
- b)  1,4 billones de euros
- c)  2 billones de euros

### 13. ¿Cuáles son las tres principales áreas de negocio de Sacyr?

- a)  Construcción, energía y servicios
- b)  Transporte, energía y medioambiente
- c)  Concesiones, agua e infraestructuras e ingeniería

### 14. ¿Cómo cotizan los índices chinos respecto a su media de los últimos 5 años?

- a)  Por encima de la media
- b)  En línea con la media
- c)  Por debajo de la media

### 15. ¿Cuál es la filosofía de inversión del fondo Wellington Asia Technology?

- a)  Centrarse en compañías de bajo crecimiento pero alta rentabilidad por dividendo
- b)  Invertir en líderes tecnológicos actuales y futuros con ventajas competitivas sostenibles
- c)  Apostar solo por grandes tecnológicas globales conocidas.

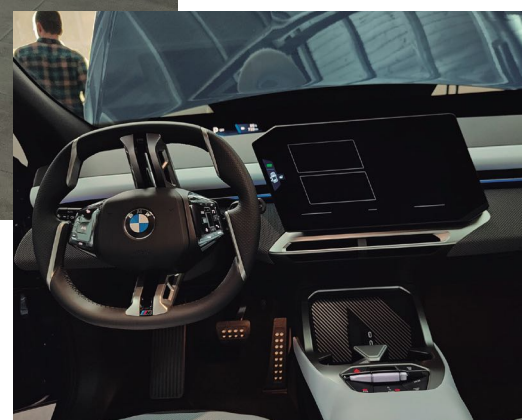
### 16. ¿Cuáles son las grandes tendencias tecnológicas que Asia está impulsando según el texto?

- a)  Criptomonedas, biotecnología y software empresarial
- b)  Inteligencia artificial, dispositivos de nueva generación y automatización
- c)  Energías renovables, blockchain y realidad aumentada.

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 220 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 136 publicado en la revista 220 son: 1c, 2b, 3b, 4a, 5c, 6a, 7b, 8c, 9b, 10b, 11a, 12a, 13b, 14c, 15b, 16b.



WENCESLAO PÉREZ



## NUEVO BMW iX3,

# El inicio de una nueva era en la movilidad eléctrica

**S**e presenta en España el nuevo BMW iX3, que marca una nueva era en la automoción eléctrica ya que alcanza una autonomía de 825 kms, que le convierte en el coche eléctrico con mayor autonomía en el mercado.

Esta, es una oportunidad única para diseñar una nueva generación de BMW, según los ingenieros de iX3, al bautizar el proyecto como la Neue Klasse. El chasis, la transmisión eléctrica, los sistemas de asistencia al conductor, la experiencia en el habitáculo, la arquitectura electrónica y el software que introduce, son todos nuevos y presentan un diseño renovado.

### DISEÑO EXTERIOR

El exterior, explora una dirección más minimalista que la de los BMW anteriores, con menos líneas y burleros ocultos, así como manillas de los abrepuertas extraíbles. Mide casi 4'8 m de largo y poco más de 1'6 m de alto. Sin embargo, su volumen se compensa con las llantas de serie de 20 pulgadas y los detalles en negro brillante, mientras que la iluminación, como las franjas

horizontales que recorren el frontal y las parrillas de riñón Iconic Glow, ahora más verticales, proporcionan los toques de luz.

Dos nuevos diseños de motor eléctrico, reducen el tamaño, el peso y el consumo de energía, mientras que el frenado regenerativo se encarga del 98 % de las deceleraciones, recuperando energía. Todas estas mejoras, no tan marginales, permiten alcanzar una autonomía de 825 km en el ciclo de pruebas WLTP.

### INTERIOR HASTA AHORA INÉDITO

El habitáculo también marca un cambio radical para BMW, con la introducción de su sistema iDrive Panorámico. Se trata de una pantalla digital de alta resolución que ocupa todo el ancho del salpicadero, mostrando información clave como la velocidad y la autonomía eléctrica directamente en la línea de visión, mientras que el resto es totalmente configurable según las preferencias del conductor y el pasajero.

Se complementa con una pantalla de visualización frontal opcional con animaciones, que cuentan la distancia restante hasta una curva, una gran pantalla táctil

asimétrica y algunos interruptores físicos. La capacidad del maletero es de 520 litros, ampliable a 1.750 litros con los asientos traseros abatidos.

### NOTABLE POTENCIA

La potencia máxima combinada es de 463 CV y el par máximo de 645 Nm, lo que permite acelerar de 0 a 100 km/h en 4'9 segundos.

Un elemento crucial para la capacidad del iX3, es su nueva arquitectura electrónica, que multiplica por 20 la potencia de procesamiento de BMW y cuenta con cuatro supercerebros digitales para operar funciones clave. El más elogiado es el que la marca denomina "el corazón de la alegría", que controla elementos dinámicos como los motores eléctricos, la dirección, los frenos y los sistemas electrónicos de seguridad y también procesa innumerables mensajes de los sensores para mejorar la tracción, contrarrestar el subviraje o el sobreviraje, o detener el iX3 con una suavidad increíble.

Las primeras entregas se realizarán en el primer trimestre de 2026y, para entonces, se conocerán sus precios. ■

# LA TECNOLOGÍA QUE CONVIERTE MILLONES DE OPCIONES EN LA **mejor decisión de viaje**

Elegir parece sencillo hasta que te enfrentas a una abrumadora oferta de opciones. En el mundo de los viajes, decidir adónde ir o cuándo hacerlo entre miles de destinos, horarios y aerolíneas, exige filtrar, comparar y volver a empezar una y otra vez. eDreams ODIGEO entendió hace tiempo que la clave del éxito no solo estaba en ofrecer más alternativas, sino en ayudar a elegir mejor.

POR EDREAMS ODIGEO

Con 3.000 millones de búsquedas cada mes, la tecnología propia de la compañía ha conseguido transformar ese mar de posibilidades en una experiencia fluida, casi intuitiva para el cliente. Menos pasos, menos indecisión, más confianza. Esa simplicidad es fruto de una estrategia exitosa que ha sabido elevar la satisfacción del viajero impulsando su fidelización y, al mismo tiempo, ha construido una ventaja competitiva difícil de replicar. Con una tecnología exclusiva y un modelo escalable, eDreams ODIGEO es un modelo único de mercado, con un negocio predecible capaz de multiplicar la visibilidad de resultados a futuro.

## DEL BLOQUEO A LA ELECCIÓN INTUITIVA

El viajero no quiere tener que estar comparando durante horas; quiere acertar y hacerlo rápido. Bajo esta visión, eDreams ODIGEO ha desarrollado una “estrategia anticipatoria” que entiende lo que busca el cliente, por qué lo busca y cuándo está preparado para decidir.

Para ello, ha tenido en cuenta que la personalización era clave. Ya nadie quiere ser “uno más”. El consumidor ha dejado atrás los productos

estandarizados y espera experiencias a medida. Bajo este prisma, la compañía emprendió el compromiso de impulsar una plataforma capaz de ofrecer experiencias verdaderamente personalizadas y que, a su vez, sirviera para ir más allá de la transacción puntual.

Y ahí entra Prime, la suscripción de eDreams ODIGEO, que ha cambiado las reglas del juego y ha convertido la empresa en la primera empresa de suscripción de viajes del mundo. El éxito de su modelo se refleja en los datos: desde 2021, los suscriptores se han cuadruplicado hasta los 7,5 millones. Además, este programa cuenta con un NPS (Net Promoter Score), auditado por KPMG, que ha crecido 17 puntos en cuatro años, lo que demuestra que los niveles de satisfacción y fidelidad crecen exponencialmente año a año.

Todo esto ha sido posible gracias al desarrollo de una inteligencia artificial propia. Anticiparse a la ola de la IA hace diez años ha dado a eDreams ODIGEO una plataforma única y difícilmente replicable con soluciones genéricas. Esta tecnología exclusiva procesa a diario 100 millones de búsquedas y genera más de 6.000 millones de predicciones de viaje, alimentándose de 48,5 pe-

tabytes de datos propios (equivalente a casi 5.000 veces la colección de textos de la Biblioteca del Congreso de Estados Unidos, considerada de las mayores del mundo), para mostrar opciones afinadas en el momento exacto, en lugar de cientos de resultados irrelevantes para el viajero.

Una precisión que incrementa la confianza y convierte la primera propuesta en la mejor posible, acelera la conversión y afianza la fidelidad a largo plazo del viajero. Cada interacción mejora la siguiente, ya que la plataforma aprende hábitos, contexto y preferencias, y ofrece recomendaciones relevantes y que conectan desde el primer clic.





Así, pues, el uso de la IA no se limita a optimizar procesos, sino que anticipa demanda y maximiza el valor por viajero, alimentando la espiral de crecimiento: más satisfacción conlleva más recurrencia, por tanto más ingresos y, consecuentemente, más capacidad de seguir invirtiendo e innovando.

### **DE LA RECUERRENCIA DEL VIAJERO A LA PREVISIBILIDAD DEL NEGOCIO**

En línea con las tendencias de viaje actuales, Prime encapsula la propuesta perfecta para el viajero con menos tiempo buscando, más seguridad y tranquilidad, y experiencias que encajan con la vida del viajero.

**El viajero no quiere tener que estar comparando durante horas; quiere acertar y hacerlo rápido. Bajo esta visión, eDreams ODIGEO ha desarrollado una “estrategia anticipatoria” que entiende lo que busca el cliente, por qué lo busca y cuándo está preparado para decidir**

Pero, además, para la compañía representa estabilidad y escalabilidad. Con Prime alcanzando actualmente solo un 3,8 % de penetración en los hogares, el potencial de crecimiento es enorme. Llegar al 10 % significaría incorporar a más de 40 millones de miembros, multiplicando el alcance de la plataforma y

reforzando el valor que cada viajero obtiene al formar parte de ella.

eDreams ODIGEO ha resuelto la paradoja de la elección moderna con una estrategia que simplifica y fideliza, creando una plataforma tecnológica que se traduce en valor tangible y recurrente para el accionista. ■

JAVIER MOLINA

ECONOMISTA Y ANALISTA DE MERCADOS FINANCIEROS ESPECIALIZADO EN CRIPTOACTIVOS

# «El nuevo sistema financiero será abierto, programable y líquido las 24 horas»

Con más de veinte años de experiencia en los mercados financieros tradicionales, Javier Molina ha sido testigo y protagonista de la transformación que une dos mundos: el de las finanzas clásicas y el de los activos digitales. Economista, analista y uno de los grandes divulgadores del ecosistema cripto en España, defiende que no se trata de una ruptura, sino de una evolución natural hacia un sistema más eficiente, transparente y abierto, donde la confianza y la tecnología conviven para reescribir las reglas del dinero.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Llevas más de dos décadas vinculado a los mercados financieros tradicionales, pero en los últimos años te has convertido en uno de los principales comunicadores del ecosistema cripto en España. ¿Qué te llevó a dar ese salto entre dos mundos que, durante mucho tiempo, parecían enfrentados?

Mi apuesta ha sido siempre la de que no son dos mundos diferentes, sino una misma historia en dos fases. Primero entendí cómo funcionaba y se construía el sistema financiero actual y después, con la irrupción del mundo cripto, el reto ha sido comprender cómo ese sistema se está reescribiendo.

Dices que “Bitcoin no busca proteger el sistema, sino construir el siguiente”. ¿Cómo definirías ese nuevo sistema financiero en el que crees?

Abierto, programable y líquido las 24 horas. Un sistema en el que la confianza se apoya en las estructuras del sistema financiero tradicional, pero en el que la eficiencia y la transparencia provienen de la tecnología descentralizada.

¿Cómo ves la evolución del inversor español respecto a los activos digi-



tales? ¿Se está profesionalizando o seguimos en una fase de curiosidad especulativa?

El inversor español está dando un paso hacia la profesionalización. Hemos pasado de una etapa dominada por la especulación y el “hype” a una fase mucho más estratégica, en la

que los activos digitales empiezan a ocupar un lugar dentro de las carteras con una visión de largo plazo y diversificación real.

¿Qué te inspira o te motiva en tu día a día para seguir divulgando y formando, incluso cuando el mercado o el público parecen no entender del todo hacia dónde vamos?

Me inspira la sensación de estar viviendo una transición histórica. Estamos presenciando cómo se reescriben las reglas de los mercados financieros tal y como los conocíamos. Y siento la responsabilidad -y el privilegio- de poder explicarlo sin ruido, con claridad y contexto, para que más personas entiendan hacia dónde vamos.

Si tuvieras que sintetizar en una frase tu propósito profesional hoy, ¿cuál sería?

Mi propósito es aprender (y seguir aprendiendo) para entender el cambio, entender para poder explicar, y explicar para que otros puedan decidir con criterio.

Una película, un libro y una canción

La película Margin call; el libro El cisne negro, de Taleb; y Where is my mind, de Pixies. ■

Siete décadas impulsando el turismo sostenible, sustentado en la confianza y el compromiso con las comunidades

S&P Sustainability Yearbook Member 2025

Top Employer Large Enterprise 2025

TIME World's Most Sustainable Companies 2024

Newsweek World's Most Trustworthy Companies 2024

Travel *for*  
GOOD



La mejor inversión, es invertir  
en el planeta.

Comprometerse con la transición energética,  
es aumentar 3.000 millones de euros  
la inversión en proyectos de energía renovable  
y redes de distribución en solo un año.

**Naturgy** 

[naturgy.com](https://naturgy.com)