

# ESTRATEGIAS de INVERSIÓN

www.estrategiasdeinversión.com

Número 227

Mayo 2026

10 euros

■ Firmas de Oryzon, Audax, Clerhp, Arteche, Redegal y Making Science

■ Spanish Talent en la gestión de activos: Altex, Horos, Metagestión y Anta.

■ Entrevistas a Lola Solana (Santander AM) y Luciano Díez Canedo (Singular Bank)



INVERSIÓN CON SELLO ESPAÑOL:

# IDENTIFICANDO EL VALOR EN UN MERCADO EXIGENTE

MELIÀ HOTELS INTERNATIONAL

70 YEARS

Compañía hotelera más sostenible de Europa  
Según el S&P Global Sustainability Yearbook 2026



Travel for  
GOOD

Porque viajar bien es cuidar de lo que realmente importa.  
Siete décadas impulsando el turismo sostenible y contribuyendo al bienestar  
de las comunidades y de nuestro planeta.

GRAN MELIÀ  
HOTELS & RESORTS

The MELIÀ  
COLLECTION

ME  
BY MELIÀ

PARADISUS  
BY MELIÀ

MELIÀ  
HOTELS & RESORTS

ZEL

INSIDE  
BY MELIÀ

SOL  
BY MELIÀ

AFFILIATED  
BY MELIÀ

CIRCLE  
BY MELIÀ

MELIÀ  
REWARDS

MELIÀ  
PRO

melia.com



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

## La paradoja de abril de 2026: crecimiento frágil y mercados eufóricos

**A**bril de 2026 pasará a la historia financiera reciente como el mes en el que la disonancia entre la economía real y los mercados financieros alcanzó una nueva dimensión. Mientras las instituciones globales hacen sonar las alarmas sobre el crecimiento y la inflación, las bolsas parecen operar bajo su propio ecosistema de optimismo. El tono del mes lo marcó el Fondo Monetario Internacional (FMI) que confirmó lo que muchos analistas temían: el crecimiento global se frena. El FMI ha rebajado sus expectativas de crecimiento global al 3,1% para este año (desde un 3,4% en 2025). La inflación global sube al 4,4% con escenarios adversos que podrían llevarla al 5,4% si los conflictos, especialmente en Oriente Medio, se prolongan.

El organismo ha alertado sobre el estrecho margen fiscal de los países tras años de endeudamiento. Y, aunque la inversión en Inteligencia Artificial sigue fuerte, las ganancias de productividad reales están llegando de forma demasiado lenta para compensar los shocks energéticos y geopolíticos.

Para Europa y España, el panorama es complejo. Tras mantener los tipos de interés en el 2% el pasado mes de marzo, el Banco Central Europeo (BCE) se enfrenta ahora a un escenario que no entraba en sus planes. La tensión en Oriente Medio ha sacudido el mercado del petróleo. Esto se traduce de forma directa en el surtidor y, en consecuencia, en la cesta de la compra, lo que ha provocado que el organismo presidido por Christine Lagarde haya tenido que elevar su previsión de inflación para la eurozona al 2,6% para 2026. Por su parte, el Banco de España advierte de que, si el barril de crudo mantiene la escalada, la inflación nacional se podría acercar a niveles del 6%.

Si la economía global se mueve "a la sombra de la guerra", Wall Street parece estar tomando el sol. Los mercados han demostrado una resiliencia que roza la euforia. El S&P 500 ha ignorado los recortes de crecimiento y ha escalado durante el mes de abril hasta superar la histórica barrera de los 7.100 puntos. Una desconexión que se debe a que los mercados están poniendo en precio un escenario de conflicto limitado y siguen asumiendo que los datos de empleo en las economías avanzada sostendrán el consumo. ¿Están los mercados valorando un escenario demasiado perfecto? Mayo, con los resultados y el conflicto geopolítico, añadirá algo más de luz. ■

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, Wenceslao Pérez Gómez, Sergio Ortega y Manuel Barangé.

**Diseño y maquetación:** 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

MAYO 2026 | Nº 227



# CONTENIDOS

## 3 EDITORIAL

## 6 EL MIRADOR

### EN PORTADA

10 Los gurús de la inversión value revelan sus acciones favoritas de la bolsa española. Por Luis Suárez.

14 Firmas: IEB, Oryzon, Audax, Clerhp, Artech, Redegal y Making Science

20 Tecnología en Wall Street ¿Oportunidad para ponerse el 'chip' de la inversión en semiconductores? Por Natalia Obregón.

### MERCADOS

30 Cartera tendencial. Análisis de acciones. Por José Antonio González.

36 Análisis fundamental Europa: LVMH. Por María Mira y Rafael Ojeda.

38 Análisis fundamental USA: Estée Lauder. Por María Mira y Rafael Ojeda.

40 Más allá del Ibex: Gabriel Escarrer, presidente y CEO de Meliá Hotels International

42 Más allá del Ibex: Segor Teclesmayer, Chief People Officer de Izertis

44 BME Growth a examen: María Reigal, responsable de cumplimiento normativo Silicium

### FONDOS DE INVERSIÓN

54 Talento español que dirige las inversiones globales. Por Silvia Morcillo.

58 Spanish Talent: Altex, Horos, Metagestión y Anta

68 Cartera de fondos de inversión. Por Carlos Arenas.

70 JP Morgan Euro Equity Plus. Por Manuel Barangé.

72 Luciano Díez, presidente Singular Bank y gestor de SWM España Gestión activa

74 Entrevista a Lola Solana, gestora de Santander Small Caps

### Y ADEMÁS

79 Motor. Por Wenceslao Pérez

80 Viajes. Por eDreams ODIGEO

82 Entrevista a César Muro Esteban, Head of Xtrackers Sales Iberia - DWS



► Complejo de energía renovable en Huelva.  
Producción de energía eléctrica y térmica renovable con biomasa.



► Complejo de energía renovable en Puertollano.  
Impulso del proyecto para producir combustibles renovables.



► Planta de biofertilizantes y biometano  
La Galera en Tarragona.



De la biomasa a múltiples energías renovables:  
Somos un motor de la autonomía energética



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

## UN MUNDO SIN REGLAS Y MÁS IMPREVISIBLE

El nuevo orden mundial supone un giro respecto al marco anterior: se abandona el respeto generalizado por las normas internacionales y se impone un entorno dominado por la desconfianza. Las economías priorizan la autosuficiencia en aquellos componentes considerados estratégicos, mientras convierten en arma de negociación cualquier ventaja crítica bajo su control. China ha demostrado la potencia de esta lógica a través de su dominio en el mercado de las tierras raras. Por su parte, EE. UU. utiliza tanto el atractivo de su mercado interno, mediante la imposición de aranceles, como herramientas más coercitivas, con la restricción de acceso al dólar para determinadas economías. Irán ha puesto de manifiesto su capacidad para controlar el tráfico en el estrecho de Ormuz, un enclave clave para el comercio energético global.

La interrupción del flujo en esta vía que, a fecha de este escrito, persiste y eleva el riesgo de recesión. Nos encontramos ante la mayor interrupción de suministro de hidrocarburos de la historia, aunque las economías actuales sean menos dependientes. Los últimos cargamentos que lograron salir por Ormuz ya han alcanzado destino; a partir de ahora, la escasez comenzará a hacerse visible, una circunstancia que aún no se refleja plenamente en los futuros de corto plazo. Pese a ello, los mercados financieros mantienen un tono relativamente optimista, apoyados en la idea de que una nueva escalada del conflicto perjudicaría a todas las partes implicadas. Resulta difícil que la Administración Trump salga indemne de este episodio siendo muy probable un castigo del electorado en las elecciones de mitad de mandato, aunque el control del Senado por los demócratas no será fácil. ■



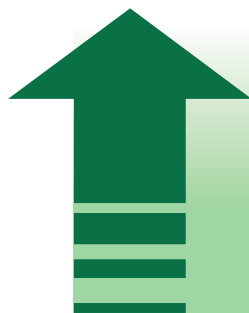
## El S&P 500 alcanza en abril cotas nunca antes vistas: ya conoce el sabor de los ansiados 7.000 puntos

En medio de la espiral de volatilidad provocada por la guerra en Oriente Próximo, el S&P 500 ha conseguido un nuevo hito el mes pasado: superar la cota de los 7.000 puntos por primera vez en su historia. Concretamente, lo consiguió en la sesión del 15 de abril, ante las especulaciones de acuerdos de paz o la reapertura sin obstrucciones del estrecho de Ormuz, así como el impulso de las acciones tecnológicas.

Para llegar a esta cifra, el índice de referencia recuperó un 10,3% desde el mínimo registrado el 30 de marzo. Una subida superior al 10% en un periodo de

11 sesiones solo se ha producido en 15 ocasiones en lo que va de siglo, es decir, aproximadamente una vez cada dos años. Y, para más inri, desde 1928, es la primera vez que el S&P 500 alcanza nuevos máximos históricos en 11 días o menos después de caer entre un 5% y un 10%.

Y el rally no acabó ahí. Después de superar los 7.000, durante las siguientes sesiones siguió profundizando en máximos, hasta sobrepasar, en el momento de redacción de este artículo, los 7.100 puntos. ¿Vendrán más hitos este 2026? ■



El valor que más subidas experimenta del Ibx 35 en el último mes es **ArcelorMittal**, uno de los grandes beneficiados de los avances en las negociaciones del conflicto en Oriente Próximo. En concreto, la acción sube más de un 27% en dicho periodo, pudiendo alzarse un 8,3% más en los próximos 12 meses, las opiniones de los analistas recogidas por Reuters. Fijan su precio objetivo en los 55,75 euros, con la recomendación reinante de 'comprar' sus títulos. ■

**Repsol** es, sin embargo, la compañía que más cae en los últimos 30 días en el selectivo español, ante la volatilidad experimentada por los precios del petróleo, que deja sin un camino claro a la energética y cede más de un 18%. Aún así, al valor todavía le queda potencial a medio plazo en bolsa. Según el consenso de Reuters, del 16,35%, teniendo en cuenta que establecen el precio objetivo en 23,56 euros. El consejo mayoritario se queda en 'mantener'. ■



## EL PERSONAJE: ÁNGEL ESCRIBANO

# El pulso con el gobierno pasa factura a Escrivano, que deja la presidencia de Indra

Nada más comenzar el mes de abril, Ángel Escrivano dimitía como presidente de Indra ante las fuertes discrepancias con el Gobierno, que posee el 28% de la compañía a través de la SEPI. Tras su renuncia, asumía el cargo Ángel Simón.

“Los acontecimientos de las últimas semanas han generado una situación que, además del desgaste personal, amenaza con comprometer los objetivos que me impulsaron desde el primer día y que considero esenciales para el futuro de Indra y el sector”, declaraba el fundador, junto a su hermano, de Escrivano Mechanical & Engineering (EM&E).

Precisamente, la intención del directivo de fusionar su empresa, EM&E, con Indra ha dinamitado el escenario, entreviendo un claro conflicto de interés. Sin embargo, según informaciones de medios como The Objective, basadas en



fuentes cercanas del sector, Escrivano renunciaba al cargo con la condición de que el Gobierno de Pedro Sánchez continuara adelante con la venta de su empresa EM&E. Pese a que Escrivano ya está fuera de la dirección de Indra, la situación aún va a dar de qué hablar. ■



ROBERT CASAJUANA / Socio economista SLM

## NETANYAHU Y TRUMP DISCÍPULOS DESORIENTADOS DE LA “REALPOLITIK”

El enésimo conflicto bélico en Oriente Medio, con la agresión militar de Israel y Estados Unidos a Irán y al Líbano, continúan poniendo de manifiesto que cada vez nos alejamos más de esa distensión que nos anunciaba Fukuyama con “El Fin de la Historia” (1992) tras el colapso del bloque soviético y fin de la Guerra Fría. Que la vieja doctrina en Relaciones Internacionales del Realismo (“Realpolitik”) se está imponiendo a la doctrina del Liberalismo es una evidencia. Un Realismo de los choques eternos de intereses nacionales para maximizar su poder reconociendo la naturaleza anárquica de las Relaciones Internacionales en que la guerra no es una aberración y el proteccionismo económico es una herramienta más. Al fin y al cabo, esta doctrina tiene su inspiración ideológica en la “Historia de la Guerra del Peloponeso” (s.IV a.C.) entre Atenas y Esparta de Tucídides, en “El Príncipe” (1513) de Maquiavelo y en “El Leviatán” (1651) de Hobbes donde se asume la naturaleza egoísta de la condición humana. Netanyahu o Trump no se alejan mucho de estas fuentes. En contraposición, la doctrina del Liberalismo cree en la naturaleza cooperativa de la sociedad que nos lleva al bien colectivo global diseminando las democracias y el libre mercado para armonizar intereses y alejarnos de la guerra, que debería ser una rareza. Pone el foco en la legalidad internacional en una economía capitalista global que nos lleva a la globalización de la aldea global, y ha predominado desde el fin de la guerra fría, pero en la actualidad parece que vuelve a fracasar tal y como fracasó la Liga de las Naciones de Wilson después de la primera guerra mundial. ■

### ■ Agenda MAYO 2026 ¿Qué mueve el mercado?

Fecha	Interés (más en <a href="http://www.estrategiasdeinversion.com">www.estrategiasdeinversion.com</a> )
4/5/26	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido, China y Estados Unidos / Índice Sentix de la Eurozona
5/5/26	Resultados de Unicaja y Sabadell
6/5/26	PMI Servicios de España, Alemania, Eurozona, Reino Unido, China y Estados Unidos / Precios de producción de la Eurozona
7/5/26	Ventas minoristas de la Eurozona / Pedidos de fábrica de Alemania
8/5/26	Producción industrial de España / Balanza comercial y producción industrial de Alemania / Tasa de desempleo y nóminas no agrícolas de Estados Unidos / Resultados de IAG
9/5/26	Balanza comercial de China
11/5/26	IPC e IPP de China
12/5/26	IPC de Alemania / Índice ZEW de sentimiento económico de Alemania y la Eurozona / IPC de Estados Unidos
13/5/26	PIB, desempleo y producción industrial de la Eurozona / IPC de Francia / IPP de Estados Unidos
14/5/26	IPC de España / PIB y producción industrial de Reino Unido / Precios de importación y ventas minoristas de Estados Unidos / Resultados de Telefónica
15/5/26	Precios mayoristas de Alemania / Producción industrial de Estados Unidos
18/5/26	Producción industrial y ventas minoristas de China
19/5/26	Balanza comercial de la Eurozona / PIB de Japón
20/5/26	IPC de la Eurozona / IPC e IPP de Reino Unido
21/5/26	Cuenta corriente y confianza del consumidor de la Eurozona / Balanza comercial de Japón
22/5/26	PIB e índice Ifo de confianza empresarial en Alemania / Ventas minoristas de Reino Unido
28/5/26	Ventas minoristas de España / Confianza del consumidor de la Eurozona / PIB y PCE (gastos de consumo personal) de Estados Unidos
29/5/26	IPC adelantado de España / IPC, precios de importación y desempleo de Alemania / Ventas minoristas y producción industrial de Japón / PIB e IPC de Francia



**AURELIO GARCÍA DEL BARRIO /**  
Director del Global MBA con  
especialización en Finanzas del IEB

# La guerra de Irán vista desde la perspectiva de la teoría de juegos

La teoría de juegos aplicada a la estrategia sirve para analizar cómo toman decisiones actoras que interactúan entre sí (Estados, empresas, ejércitos, etc.) cuando el resultado de cada uno depende de lo que hagan los demás.

En estrategia, la teoría de juegos permite prever las decisiones del adversario, diseñar acciones que tengan en cuenta sus respuestas, identificar situaciones de cooperación o conflicto y encontrar equilibrios estables (como el equilibrio de Nash). Dentro de la Teoría de Juegos, el equilibrio de Nash es uno de sus conceptos centrales porque sirve como la principal herramienta para predecir resultados en situaciones estratégicas. Nos permite identificar qué decisiones tomarán los jugadores cuando cada uno actúa de forma racional y considerando a los demás. Es el punto donde cada jugador elige su mejor respuesta posible dadas las decisiones de los otros jugadores y nadie tiene incentivos para desviarse unilateralmente.

Si aplicamos el concepto de equilibrio de Nash al conflicto entre Irán, Israel y Estados Unidos, lo que observamos es un juego estratégico multipolar donde se combinan incentivos militares y económicos, especialmente ligados al petróleo. En este sistema intervienen cuatro actores principales: Irán, cuya prioridad es la supervivencia del régimen y su influencia regional; Israel, centrado en su seguridad y en evitar el avance del programa nuclear iraní; Estados Unidos, que busca estabilidad regional, protección de aliados y control de riesgos energéticos globales; y, de forma indirecta pero decisiva, el mercado del petróleo (OPEP y consumidores globales), que actúa como mecanismo de transmisión de cualquier tensión hacia la economía mundial.

## ESTRATEGIAS

Cada actor tiene versiones reducidas de decisión:

<p><b>IRÁN</b></p> <p>Escalar (militarmente o vía proxies) Contenerse / negociar</p>	<p><b>EE.UU.</b></p> <p>Intervención / presión fuerte Contención diplomática</p>
<p><b>ISRAEL</b></p> <p>Ataques preventivos / escalada Contención + disuasión</p>	<p><b>Petróleo</b></p> <p>Alta tensión - precio sube Baja tensión - precio estable</p>

Cada uno de estos actores dispone de estrategias limitadas que oscilan entre la escalada, la contención o la disuasión. Sin embargo, la dinámica clave del sistema es que el petróleo amplifica cualquier movimiento: el control iraní del estrecho de Ormuz, por donde transita alrededor del 20% del petróleo mundial, convierte cada episodio de tensión en un choque inmediato sobre los precios energéticos globales, generando presión automática sobre todas las economías relevantes para evitar una guerra total.

Si Estados Unidos se retira, aumenta la inestabilidad regional y el riesgo energético global. Y si todos redujeran la tensión de forma aislada, Irán podría ganar influencia relativa. El resultado es una trampa estratégica en la que nadie tiene incentivos claros para “bajar la tensión por sí sola”.

## EL PAPEL DEL PETRÓLEO ES CLAVE

El petróleo introduce un freno estructural a la guerra total porque si el conflicto escala demasiado, el precio del petróleo sube mucho, generando presión económica global, lo que obliga a volver al equilibrio intermedio. Es un “mecanismo de retorno” al equilibrio de Nash.

¿Qué rompe este equilibrio? El sistema solo cambia si se rompe uno de estos pilares:

- **Energía:** Menor dependencia global del petróleo (electrificación, renovables)
- **Política interna:** Cambio de régimen o estrategia en Irán
- **Error de cálculo:** Escalada accidental entre Israel e Irán
- **Shock externo:** Crisis global que obligue a intervención directa

En conjunto, el sistema se comporta como un equilibrio de Nash multipolar inestable: nadie quiere una guerra total, nadie puede relajarse unilateralmente y el petróleo actúa como freno económico global. Israel e Irán sostienen una “guerra de baja intensidad estructural” y EE. UU. mantiene equilibrio sin resolverlo completamente.

Este tipo de conflictos no tienden a resolverse fácilmente porque la estrategia “racional” de cada actor mantiene el conflicto vivo en lugar de eliminarlo. Según el equilibrio de Nash, el escenario más probable es una guerra limitada y prolongada, con escaladas controladas, sin resolución clara y con fuerte influencia del mercado energético. ■

# sacyr



Creamos y  
gestionamos  
infraestructuras  
globales.



sacyr.com



# Los gurús de la inversión value revelan

## SUS ACCIONES FAVORITAS DE LA BOLSA ESPAÑOLA

Analizamos las principales apuestas que los gurús de la inversión value tienen actualmente en la Bolsa española. Son compañías que pueden presumir de tener un buen equipo gestor y que, muchas veces, están bajo el control de una familia que las tutela desde hace décadas.

POR LUIS SUÁREZ / REDACCIÓN

**E**s la nochevieja de 2024, el Ibex 35 ha cerrado en 11.595 puntos y un inversor bastante satisfecho con su cartera se dirige a casa a cenar con su familia. De repente, en las sombras toma forma frente a él una figura espectral. Antes de que tenga tiempo de reaccionar, el fantasma le agarra del brazo, se aproxima a él y, con una voz gélida, le susurra al oído: “¡Cuidado! En los próximos meses una ola de aranceles sacudirá el comercio mundial; y después de ello, una guerra en Oriente Medio cerrará por completo el estrecho de Ormuz, por el que pasa una quinta parte del

suministro de petróleo y gas natural”. Tras su aviso, el espectro desaparece de forma tan repentina como había surgido. Un escalofrío recorre el cuerpo del hombre. Después, respira hondo un par de veces y retoma el camino a casa sin saber bien qué ha pasado.

Un año y medio después, ambas predicciones se han cumplido. Sin embargo, el Ibex 35 no sólo no ha sucumbido a estos shocks, sino que se mueve en máximos históricos por encima de los 18.000 puntos, con una subida acumulada de más del 50% en el período. ¿Cómo reaccionó el protagonista de nuestra historia a las turbulencias de los mercados? Independientemente

de si creyese o no en fantasmas, si se trata de un inversor value, lo más probable es que las viese como una buena oportunidad.

La estrategia de inversión Value busca lograr beneficios a través de la compra de acciones de compañías infravaloradas, es decir, por debajo de su valor real, con potencial de revalorización a largo plazo. En momentos de volatilidad como los que atravesamos, no son pocos los inversores que pueden verse tentados a adoptarla. El problema, claro, es saber identificar aquellas compañías que están infravaloradas desde un punto de vista fundamental. Y para ello es necesario

conocer al dedillo el negocio de cada una de ellas.

Analizamos en este artículo algunas de las grandes apuestas que las estrellas de la inversión value tienen actualmente en la Bolsa española. Son compañías que pueden presumir de tener un buen equipo gestor y, muchas veces, están bajo el control de una familia que las tutela desde hace décadas.

## COBAS

Y si de inversión value hablamos, es imprescindible mencionar a **Cobas AM, la gestora fundada por Francisco García Paramés**, también conocido como ‘el Warren Buffett español’. Actualmente, la cartera ibérica de la gestora está liderada por Meliá Hotels International, que representa nada menos que un 9% de la misma. Se trata de una compañía “con activos irreplicables”, nos explica **Carlos González, director de relación con inversores de Cobas AM**. “Cuenta con una familia como accionista de control con una visión a largo plazo. Han reposicionado su estructura hacia hoteles de 4-5 estrellas que atraen clientes con mayor poder adquisitivo”. Además, “existe una gran diferencia entre el precio actual de mercado y la valoración independiente de sus inmuebles realizada por una compañía externa. Si a esto se le añade la gestión hotelera, el upside es importante”.

La segunda gran apuesta en la bolsa española es Sacyr, que “cuenta con un equipo gestor con un buen track record”. Cobas considera que la transformación de la compañía, de constructora a compañía de infraestructuras, y por tanto el valor generado, no se ha visto reflejado por el mercado. “Encontramos valor en su negocio de concesiones, dónde está consiguiendo nuevas concesiones muy atractivas, formando una cartera joven de concesiones y con poco riesgo de tráfico”. También ve valor en la nueva línea negocio en Agua y por último en la división de Ingeniería e Infraestructuras. Además, Sacyr “no tiene problemas de deuda”.

Cobas también invierte ya desde hace años en Técnicas Reunidas, “porque tiene una fuerte posición competitiva en proyectos complejos de Oil&Gas”. Con el déficit estructural existente por el lado de la oferta dentro del sector, “consideramos que se verá favorecida por todos los nuevos proyectos que se desarrollarán en los próximos años especialmente en Oriente Medio”, apunta González. “Es un negocio de calidad, que ha tenido una recuperación bursátil fuerte tras la ampliación de capital, en el que encontramos un valor intrínseco del negocio superior al precio de mercado”.

La gestora mantiene su confianza también en Grifols pese al castigo recibido por la compañía en los últimos años. Sigue siendo “uno de los líderes globales de plasma a nivel mundial”. “Se trata de un negocio con gran generación de caja que está resolviendo los problemas de estructura aparecidos en los últimos trimestres. Con la recuperación operativa del negocio, más el desapalancamiento del mismo, vemos una clara oportunidad de inversión”, destaca González.

El top 5 de Cobas lo completa Almirall. La compañía ha pivotado hacia la dermatología médica, nicho con menos competencia que otras áreas farmacéuticas. “Se trata de un negocio con potencial de márgenes altos y recurrentes, se encuentra en una fase de mejora de sus márgenes a medio plazo”, explica el director de relación con inversores de Cobas. “Cotiza con descuento frente a otras farmacéuticas y también sobre sus máximos históricos”, por lo que “hay un claro desajuste entre precio y valor”.

## BESTINVER

Antes de fundar Cobas AM, Paramés tuvo su carrera ligada a Bestinver. La gestora controlada por Acciona sigue siendo uno de los baluartes de la inversión value en España. Y si se analiza su cartera, destacan dos grandes apuestas dentro de la bolsa nacional en este primer trimestre del año, según explicaba recientemente en una presentación el **director de renta variable ibérica, Ricardo Seixas**. La primera de ellas es Repsol, en la que se decidió entrar “de forma muy oportuna” en enero de este año, antes del estallido de la guerra de Irán. La fuerte subida en el precio del petróleo está jugando a favor de la compañía, que además ha visto como se le han abierto nuevas oportunidades de negocio en Venezuela tras el derrocamiento de Nicolás Maduro.

Bestinver no solo entró en Repsol en el primer trimestre del año, sino que encaramó a la compañía a su ‘top 5’, con un peso en cartera del 5,88%.

La segunda gran apuesta en España es Puig Brands. La gestora de Acciona entró en la compañía durante el cuarto trimestre del año pasado, pero en este arranque de 2026 ha aumentado su posición. Seixas explica este movimiento por la “buena gestión” del equipo directivo. La familia Puig lleva más de 110 años al frente de la compañía, y bajo el liderazgo de Marc Puig como CEO desde 2004, la empresa ha protagonizado una “transformación estratégica extraordinaria”. Cuando en 2018 perdió las licencias de Valentino y Prada, “esto no fue el principio del fin sino el principio de una gestión fantástica”, explica el gestor. El equipo redirigió la inver- ➤

**Analizamos algunas de las grandes apuestas que las estrellas de la inversión value tienen actualmente en la Bolsa española. Son compañías que pueden presumir de tener un buen equipo gestor y, muchas veces, están bajo el control de una familia que las tutela desde hace décadas**



» sión hacia marcas propias y lanzó una “ambiciosa” estrategia de adquisiciones que ha invertido más de 2.500 millones de euros en la última década: Charlotte Tilbury (2020), Byredo (2022), Dr. Barbara Sturm (2024), además de la consolidación de Jean Paul Gaultier y Dries Van Noten.

El resultado ha sido triplicar las ventas -desde los 1.700 millones de 2020 hasta superar los 5.000 millones en 2025-, y diversificar el negocio de forma que maquillaje y el cuidado de la piel ya representan más del 27% de las ventas.

Además, “la vemos super barata comparada con la competencia”, explica el experto de Bestinver. Puig cotiza hoy a aproximadamente 15 veces beneficios estimados para 2026 y en torno a 8-9 veces EV/EBITDA, niveles que representan un descuento del orden del 40% frente a sus comparables directos en el sector de belleza premium. Por ejemplo, L’Oréal, referencia del sector, cotiza por encima de 25 veces beneficios.

Sobre la posible fusión de Puig y Estée Lauder que actualmente se está negociando, Seixas reflexiona que la operación “tendría todo el sentido” ya

que las compañías son “complementarias”, aunque recuerda que todo dependerá de si las familias que controlan ambas logran llegar a un acuerdo. A la espera de si sale adelante y de la relación de poderes, para el mercado español “sería muy interesante tener un líder global en el mundo del lujo y la belleza”.

Por otro lado, Bestinver también ha aumentado su posición en Neinor, puesto que los tipos de interés “pesan mucho en las inmobiliarias”. Por la misma razón, pero en modo inverso, la gestora ha reducido su exposición a la banca, del 31% que ostentaban al cierre del cuarto trimestre del 2025 hasta el 24% al final del primer trimestre de este ejercicio. Aún así, BBVA y Banco Santander siguen en el top 5 de inversiones de Bestinver Bolsa, fondo de la gestora que invierte hasta un 100% en renta variable ibérica (España y Portugal).

### PANZA CAPITAL

Otro de los grandes nombres de la inversión value en España es el de **Beltrán de la Lastra, director de inversiones y presidente de Panza Capital**. La gestora invierte actualmente

en más de 40 compañías, y entre ellas destacan dos cotizadas españolas.

La última incorporación a la cartera ha sido Vidrala, una “vieja conocida que ya vendimos a mediados del año pasado a cerca de 100 euros por acción para recomprar ahora a 74 aprovechando el mal momento del sector de bebidas en general (su principal cliente) y el impacto negativo del precio del petróleo en su coste energético”, según explica De la Lastra en su Carta Trimestral. La compra de un número significativo de acciones por parte de su CEO, Raúl Gómez, es también un buen motivo para recuperar esta posición. “El buen hacer de la familia Delclaux y la fortaleza de su balance (cero deuda) son garantía de protección del capital a largo plazo”.

La otra gran baza de Panza Capital es CIE Automotive, compañía que viene de registrar en 2025 el mayor beneficio de su historia (336 millones de euros, superando los 4.000 millones de facturación y los 746 millones de ebitda) a pesar de las dificultades a las que se enfrenta el sector europeo del automóvil. La compañía sigue ejecutando su estrategia y utilizando el capital para operaciones con sentido, como la formalización de la compra de la española Aludec, a la que sin duda ayudará en su proceso de globalización, “algo que CIE sabe hacer muy bien”.

“Mantuvimos una reunión con directivos de CIE”, explica De la Lastra, “frente a los retos del sector, CIE sigue ejecutando de manera excepcional y tiene una valoración atractiva”. “La última compra de la gallega Aludec demuestra que su crecimiento inorgánico es inteligente, comprando una compañía por la que han pagado 6x ebit a la que pueden ayudar en su internacionalización”. “Su reciente caída de un 15% desde máximos no nos inquieta, es una compañía con una gobernanza inmejorable, una capacidad de ejecución sobradamente demostrada, que opera en un sector cíclico y por eso la podemos adquirir a estos precios”, concluye el gestor de Panza Capital. ■

# audax

## Audax, una inversión de futuro

Presente en 9 países, gestiona una cartera de 1.037 MW y cuenta con más de 462.000 clientes.



La compañía energética que ayuda a las personas y a las empresas a sacar el máximo partido de su energía.



CARLOS BUESA /

CEO de Oryzon Genomics

# El talento como motor de la biotecnología española

**R**ecuerdo bien una anécdota que viví hace unos años durante una reunión en Manhattan con uno de los grandes fondos de inversión especializados en biotecnología. Tras explicarle nuestro proyecto en epigenética, uno de sus partners exclamó con sorpresa: “¿Cómo es posible que una investigación tan cool, avanzada y sofisticada se haya hecho en España?”

Aquella reacción reflejaba con claridad un prejuicio que durante tiempo ha pesado sobre la imagen exterior de nuestro país. Afortunadamente, esa percepción está cambiando. Casos como el de Oryzon, junto a muchas otras compañías biotecnológicas y tecnológicas españolas, están desmontando el viejo cliché de una nación poco sofisticada desde el punto de vista científico o tecnológico. Y lo que demuestra esta historia es algo muy simple, pero muy importante: el trabajo bien hecho termina brillando por sí mismo, con independencia de su lugar de origen.

Hoy, aquella misma molécula que sorprendió a aquel inversor está siendo evaluada en seis ensayos clínicos en cáncer de pulmón microcítico y distintos cánceres hematológicos en Estados Unidos, todos ellos financiados por el Instituto Nacional del Cáncer de Estados Unidos o por centros de referencia como Yale University, que desean ofrecer a sus pacientes nuestra alternativa terapéutica de forma experimental.

Uno de estos centros presentó en ASH, en diciembre del año pasado, datos extraordinariamente prometedores: el 100% de los pacientes obtuvo una respuesta clínica y el 90% alcanzó una remisión completa, la mejor respuesta que puede lograrse en un paciente oncológico. En junio, en Estocolmo, se presentarán nuevos datos con un mayor número de pacientes. Confiamos en que estas altísimas tasas de respuesta se mantengan y refuercen la esperanza de poder acelerar el acceso de nuestra molécula a los pacientes.

Pero este esfuerzo no es exclusivo de Estados Unidos. Oryzon ha desarrollado y sigue desarrollando sus programas en estrecha colaboración con hospitales y centros de investigación de excelencia en Europa y muy especialmente, en España, contribuyendo a un ecosistema científico-clínico verdaderamente internacional y de primer nivel.

Más allá del valor clínico de estos avances, hay una reflexión de fondo que merece ser subrayada: España es ca-

paz de generar talento, retenerlo y convertirlo en innovación de alto impacto.

Oryzon cambió su historia hace ya casi quince años, cuando decidió convertirse en una compañía biofarmacéutica centrada en el desarrollo de fármacos experimentales. Incorporamos a químicos médicos, farmacólogos, bioestadísticos, biólogos moleculares y muchos otros perfiles de altísimo nivel que han contribuido, de forma coral, al éxito colectivo en el que hoy nos encontramos.

Oryzon ha sido también cantera de nuevas iniciativas empresariales. Algunos de los responsables de áreas y departamentos clave de nuestra organización lideran hoy otras compañías biotecnológicas con notable éxito.

Por eso, la reflexión sobre el talento debe ocuparnos a todos. La biotecnología es un sector capaz de generar empleo de muy alta calidad. Hoy existen en España empresas biotecnológicas de enorme valor, y el ecosistema nacional ha alcanzado un grado de madurez y excelencia muy destacable. En particular, el hub biotecnológico de Barcelona empieza a ser reconocido como uno de los más importantes de Europa, reforzado con la llegada de centros de investigación de grandes multinacionales.

En un momento en el que a veces se cuestiona la capacidad de retener talento, conviene también poner en valor lo que se está construyendo. Estamos creando un ecosistema de empresas biotecnológicas — y Oryzon es un claro ejemplo de ello — en el que el talento es reconocido, donde se ofrece la oportunidad de desarrollar un trabajo apasionante, con proyección internacional, impacto real en la salud de los pacientes y una elevada realización profesional y personal. Todo ello, además, con remuneraciones competitivas y en entornos de trabajo estimulantes.

Para consolidar este progreso es imprescindible seguir avanzando en políticas públicas que impulsen la innovación de alto impacto y faciliten la traslación del conocimiento científico al mercado, permitiendo que la ciencia made in Spain llegue con mayor rapidez a la sociedad.

España se acerca progresivamente a los estándares más avanzados del sistema productivo europeo. Y en ese proceso, el sector biotecnológico y las empresas que lo integran están llamadas a desempeñar un papel verdaderamente decisivo. ■

#80añosinspirando



80 años

Inspirando juntos

**80 años** de historia reflejan un legado de **inspiración que nos impulsa** a construir juntos bienestar y proyectos de vida.

[grupoinsur.com](http://grupoinsur.com)

**i**nsur  
GRUPO



CAROLINA GAVILÁN /

Chief People & Communication  
Officer de Audax

# Crear una cultura común para consolidar un grupo internacional

Las compañías internacionales nos enfrentamos continuamente al reto de unificar una cultura corporativa que traspase fronteras y realidades muy variadas. No se trata solo de operar en varios países, sino de construir una identidad compartida que dé coherencia a las decisiones, al estilo de liderazgo y a la forma en la que nos relacionamos con nuestros clientes y con la sociedad.

Sin embargo, en muchas organizaciones, especialmente aquellas que han crecido con rapidez, como es el caso de Audax, este proceso no es sencillo. El crecimiento inorgánico, la entrada en nuevos mercados o la integración de equipos diversos suelen responder a oportunidades estratégicas, pero dejan en un segundo plano la construcción de una cultura común.

Para evitarlo, desde Audax planteamos la cultura corporativa como una palanca estratégica en lugar de como un elemento intangible. Un desafío especialmente relevante en sectores como el energético, donde la complejidad regulatoria, la volatilidad del mercado y la presión competitiva exigen organizaciones ágiles, alineadas y con una visión clara.

Audax es una compañía energética formada por más de 800 profesionales, que estamos distribuidos en nueve países, con realidades culturales muy variadas. Además, en los últimos años, hemos evolucionado desde un generador y comercializador de energía hasta un grupo energético basado en el concepto “The Energy Manager” (gestor energético), lo que añade el reto de unificar no solo una cultura, sino también la evolución corporativa que ha experimentado nuestro negocio. Es decir, no solo es definir cómo trabajamos, sino qué nos une: cómo entendemos la relación con el cliente y qué papel queremos jugar en la transición energética.

En este camino, en Audax tenemos la convicción clara de que las personas son lo primero. Son quienes hacen posible que la estrategia se materialice y quienes dotan de sentido a la organización. Tenemos un compromiso con la generación de empleo y riqueza en las sociedades en las que operamos, consolidando el papel de la compañía como motor de desarrollo económico y social y garantizando trabajos de calidad.

Situar a las personas en el centro de la estrategia implica construir un entorno de trabajo basado en la igualdad de oportunidades, la conciliación, el desarrollo profesional y la promoción interna. Nuestra cultura flexible y dinámica favorece el desarrollo transversal del talento, permitiendo a nuestros profesionales evolucionar entre diferentes áreas de negocio en

función de sus capacidades, intereses y motivaciones.

Este enfoque se ha visto reforzado con la creación en 2024 de un equipo global y corporativo de Recursos Humanos, en una clara apuesta de la Dirección General por avanzar hacia una verdadera cultura de grupo. Este modelo se articula a través de una estructura matricial: por un lado, un equipo global desde headquarters encargado de definir políticas, plataformas y proyectos comunes, identificar y compartir mejores prácticas y asegurar la coherencia del conjunto; por otro, equipos locales de HR Business Partners, con reporte directo a los Country Managers, que garantizan la excelencia operativa y la adaptación a la realidad de cada mercado.

En esta línea, en los últimos años hemos impulsado proyectos clave que actúan como palancas de esta transformación cultural. Entre ellos, la definición de un modelo organizativo y operativo cross-country, la creación de clusters de países o el desarrollo de funciones híbridas que permiten dar soporte a territorios en crecimiento. Estas iniciativas se complementan con acciones orientadas a reforzar la cohesión y el sentido de pertenencia. Desde iniciativas como un torneo internacional de pádel que reúne a empleados de todos los países en nuestra sede central, hasta programas de prácticas internacionales que permiten a jóvenes —la mayoría de ellos hijos de empleados— vivir una experiencia profesional en otro país y colaborar en proyectos globales.

Además, en Audax hemos incorporado la función de Comunicación al área de Recursos Humanos, lo que ha supuesto un paso adicional en este proceso, al consolidarse como una palanca clave para dinamizar estos proyectos globales y facilitar la construcción de una cultura de grupo. La alineación entre ambas funciones permite armonizar los mensajes, dar visibilidad a las iniciativas y asegurar que los valores y la propuesta cultural de la compañía se transmitan de forma homogénea en todos los países, contribuyendo a fortalecer el sentido de pertenencia y la cohesión interna.

En definitiva, consolidar un grupo global no es solo una cuestión de escala o de presencia internacional. Es, sobre todo, un ejercicio de coherencia. De ser capaces de integrar culturas diversas sin perder agilidad, de mantener el espíritu emprendedor que ha permitido a Audax crecer, mientras que avanzamos hacia modelos de mayor rigor y control propios de una compañía cotizada. Solo desde una cultura común, sólida y compartida, es posible construir una organización preparada para afrontar los retos del futuro. ■

**Pioneros en medicina  
personalizada  
en epigenética  
para enfermedades  
del sistema nervioso  
y oncología**

**ORYZON**

[www.oryzon.com](http://www.oryzon.com)

**25 AÑOS  
INNOVANDO  
EN SALUD**



**MACARENA PERONA /**

Directora de Comunicación CLERHP

EL TALENTO QUE CONSTRUYE CLERHP:

# Una compañía que evoluciona desde las personas

**E**n un contexto empresarial cada vez más exigente, donde la diferenciación no reside únicamente en los activos o en la dimensión de los proyectos, sino en la capacidad de anticipación y ejecución, el verdadero valor de una compañía se mide en su talento. En ese escenario, CLERHP se posiciona como un caso singular: una empresa con más de 16 años de trayectoria en Latinoamérica que ha sabido evolucionar desde la ingeniería hacia un modelo integral donde el conocimiento, la visión y las personas son el eje de su crecimiento.

Hablar de CLERHP es hablar de transformación. Nacida como una empresa especializada en cálculo de estructuras y construcción, ha sabido reinterpretar su propio modelo de negocio para adaptarse a las dinámicas de un mercado global en constante cambio. Hoy, su actividad no se limita a la ejecución técnica de proyectos, sino que abarca toda la cadena de valor: desde la promoción y el desarrollo inmobiliario hasta la gestión integral de proyectos para terceros, como project manager, incorporando además servicios de diseño, interiorismo, comercialización, marketing y comunicación estratégica.

Esta evolución no es casual. Responde a una forma de entender la empresa desde dentro, desde la construcción de equipos sólidos y multidisciplinarios capaces de aportar valor en cada fase del proceso. CLERHP ha consolidado un ecosistema profesional donde conviven más de 17 nacionalidades, generando un entorno de trabajo diverso, enriquecedor y altamente competitivo. Esa diversidad no solo amplía la mirada, sino que fortalece la capacidad de adaptación y la comprensión de los distintos mercados en los que opera.

En el centro de esta transformación se encuentra el liderazgo de Juan Andrés Romero, presidente y alma del proyecto. Su perfil trasciende el de un directivo tradicional: combina una brillante capacidad técnica con una visión estratégica orientada a identificar oportunidades allí donde otros ven incertidumbre. Pero, sobre todo, destaca por su habilidad para construir equipos, para rodearse de profesionales que no solo comparten una visión, sino que la hacen crecer.

Ese liderazgo ha permitido incorporar a perfiles clave que hoy forman parte del engranaje de la compañía. Nombres como Víctor Martín, Juan José Moreno, Felipe Moreno, María Piñole, Tanya Mejía, Pablo Casero o Daniel Malky representan distintas áreas de conocimiento y responsabilidad, pero comparten un denominador común: su implicación en un proyecto que trasciende lo individual para convertirse en colectivo. No se trata únicamente de una estructura organizativa, sino de una cultura empresarial basada en el compromiso, la excelencia y la visión compartida.

La fortaleza de CLERHP reside precisamente en esa integración de verticales. En un momento en el que muchas compañías externalizan procesos clave, CLERHP apuesta por un modelo donde el control y el conocimiento permanecen dentro. Esta integración permite optimizar recursos, garantizar la calidad en cada fase del desarrollo y, sobre todo, generar una coherencia estratégica que se traduce en resultados.

Pero más allá de la estructura, el verdadero activo de la compañía es su capital humano. En un sector tradicionalmente asociado al sector AECO, CLERHP introduce un enfoque diferente: el del talento como motor de crecimiento. Cada departamento, cada equipo, cada profesional aporta una capa de valor que no se mide únicamente en términos económicos, sino en capacidad de innovación, en visión a largo plazo y en compromiso con el proyecto.

Esta apuesta por el talento tiene una consecuencia directa: la generación de valor sostenido en el tiempo. No se trata únicamente de cuánto vale una oportunidad o una acción en un momento determinado, sino de la capacidad de la compañía para seguir creando oportunidades futuras. Y esa capacidad está directamente vinculada a las personas que la conforman.

CLERHP no es hoy la empresa que fue en sus inicios, y tampoco será la misma en los próximos años. Su evolución es constante, impulsada por una visión estratégica clara y por un equipo humano que crece con ella. En un entorno donde la incertidumbre es la única constante, la compañía ha encontrado en el talento su principal garantía de futuro.

Porque, en última instancia, las empresas no se construyen solo con proyectos, sino con personas. Y es ahí donde CLERHP ha decidido situar su verdadero valor. ■



izertis

# Trust AI

IA Confiable

IA Segura

IA Escalable



La ventaja competitiva no está en el acceso a la tecnología, sino en la capacidad de integrarla de forma global antes y mejor.

Izertis, primera consultora española en obtener la ISO/IEC 42001, que certifica su Sistema de Gestión de Inteligencia Artificial.

izertis.com



# Tecnología en Wall Street: la ‘crisis de la memoria’

Si hablamos de volatilidad a primer plano hablamos del sector de semiconductores en el Nasdaq. Desde la IA a factores exógenos, como la coyuntura geopolítica y estratégica desfavorable, ha vivido su propia travesía del desierto. Pero en los mercados financieros, a diferencia de otros entornos, las caídas bien pueden ser una oportunidad. ¿Estamos ante compañías value por descubrir?

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

**S**i miramos a largo plazo, las Big Tech se muestran como las grandes inversiones de confianza para los inversores. Quien invirtió hace 10 años en Apple- que se lo digan al medio retirado Warren Buffett- ha ganado un 1.004% en sus acciones y quien lo hizo en Tesla, su rentabilidad en una década ha dado sus frutos: 2.170% de ganancia.

Ese es solo un ejemplo de este volátil mundo en el que no todo es ni mucho menos perfecto. Es más, el nivel de cambio e innovación es de tal calibre, con tantas empresas en liza, y cada vez más, que resulta francamente difícil separar las estrellas de los

valores estrellados. Y en especial, la capacidad de adaptación al medio y de reconversión que puedan tener estas empresas, fundamental para su éxito, pero también para su supervivencia.

Nada como mirar a Meta, que lleva en su nombre el metaverso, para la antigua Facebook de Mark Zuckerberg, de la que ha tenido que renegar de un plumazo por quedarse desfasada ante la IA.

Y si hasta ahora todo se había centrado en los ‘7 Magníficos’, lo cierto es que, como indican en Columbia Threadneedle, “la próxima fase de oportunidad puede residir en las capas fundamentales del stack tecnológico: equipos de semiconductores, memo-

ria, almacenamiento y componentes de hardware, así como energía. Estos segmentos sustentan megatendencias estructurales a largo plazo como la IA, el cloud computing, la electrificación y la transformación digital”. Un mundo relativamente nuevo por descubrir para los inversores.

Así que, la búsqueda de ‘pequeñas joyas’ con valor por sus fundamentales, el centro neurálgico del value, vuelve a primer plano para los inversores y gestores.

## TECNOLOGÍA SÍ, SEMICONDUCTORES, MEJOR

Los semiconductores se han mostrado como el ‘patito feo’ a cuenta

de la geoestrategia y el conflicto de Oriente Medio. Y esto, por su capacidad de progresión y potencialidad en el mercado, se convierte en una oportunidad.

Desde Lombard Odier destacan lo excesivo que les parece la fuerte caída de las valoraciones tecnológicas “dado el sólido impulso de las ganancias tanto en semiconductores como en software. Las preocupaciones sobre el pico de crecimiento del gasto de capital en IA y el fin del software como servicio también son exageradas”. Señalan que “el ciclo alcista en semiconductores continúa, ya que la oferta de chips avanzados es insuficiente. La rápida adopción de la IA impulsa una mayor demanda de computación, nube y centros de datos”.

Desde Columbia Threadneedle Investment, su client portfolio manager, Matt LeBlanc, considera que dentro de la tecnología hay varios sectores con interesantes y atractivas oportunidades de inversión en los próximos años.

Entre ellas identifican a fabricantes de equipos para semiconductores,

fabricantes de memoria, almacenamiento y hardware, y compañías energéticas. Cada uno de estos sectores actúa como facilitador de un acceso más amplio a la inteligencia artificial.

Pero sobre todo destacan los semiconductores. Y lo hacen además de la mano de dos tendencias estructurales. La primera es que la fabricación de chips cada vez es más compleja y requiere herramientas progresivamente más avanzadas.

La segunda pasa por el gasto en capital que sigue en aumento, impulsado por las fuertes inversiones de los fabricantes para respaldar la IA y la producción de vanguardia.

La Inteligencia Artificial es el centro neurálgico de todo lo que suene a presente con rango futuro, sea del sector que sea, pero en tecnología, con elevado gasto de capital incluido, a pesar de las dudas sobre su retorno, es necesario e imprescindible.

Para Bank of America, “los mercados se centran cada vez más en identificar empresas expuestas a la disrupción

de la IA. Priorizamos la infraestructura física y los equipos que respaldan el desarrollo de la IA, como semiconductores, energía y centros de datos, ya que creemos que nos beneficiaremos independientemente de quiénes ganen o pierdan”.

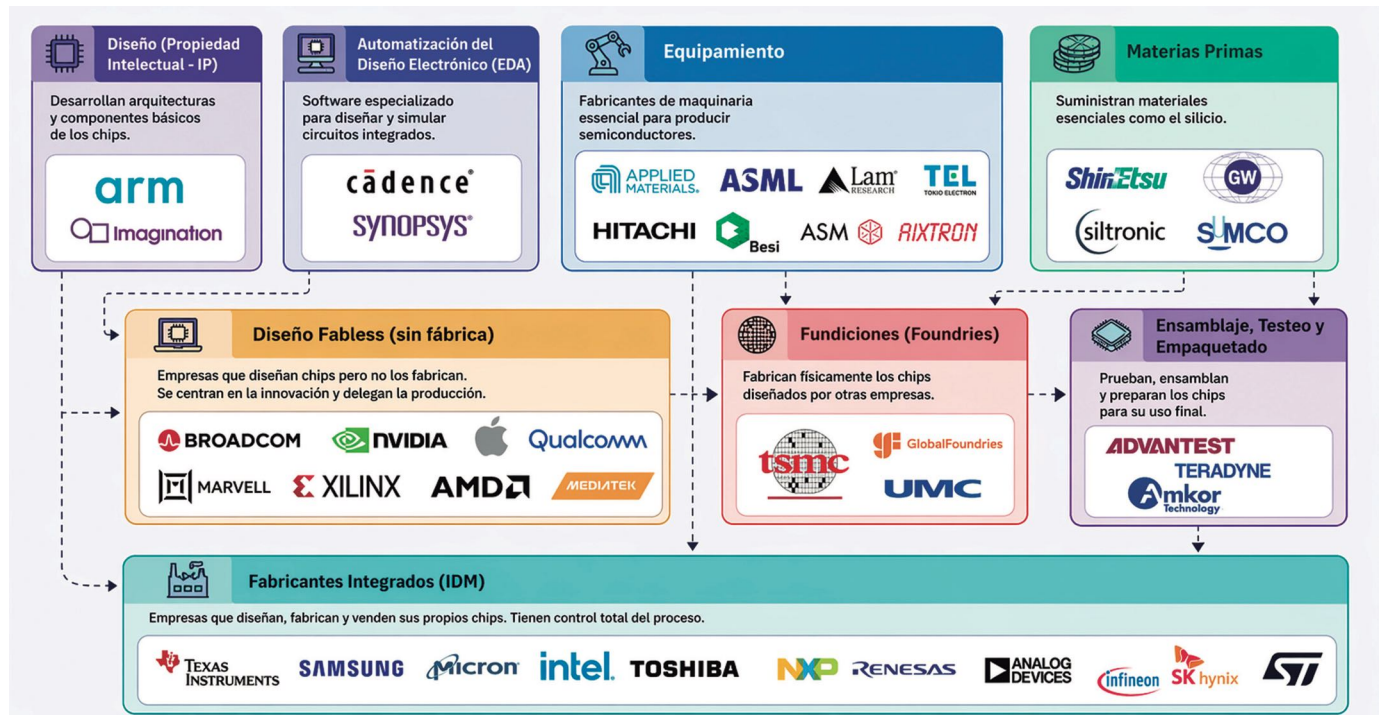
Un factor fundamental para no tener que discernir- ni apostar directamente- a caballo ganador, porque los expertos nos indican que muchas compañías se quedarán por el camino.

Desde Bank of America, sin embargo, se encuentran algo más duales respecto del sector. Su analista, Vivek Arya, destaca que “la demanda es mixta, con un crecimiento relativo en los centros de datos y la inteligencia artificial, junto con los sectores aeroespacial y de defensa”.

Sin embargo, argumenta que “esto se ve contrarrestado por la escasa demanda en los fabricantes de automóviles tradicionales y los vehículos eléctricos, así como por la debilidad en la electrónica de consumo, que se ve afectada por el aumento de los costes de la memoria”.



## ■ Cadena de valor de los semiconductores



Fuente: Quatr.

## MAYORES COMPAÑÍAS DE SEMICONDUCTORES DEL MUNDO



Ranking	Compañía	Capitalización	País
1	NVIDIA.	\$4.776 T	USA
2	TSMC	\$1.970 T	Taiwán
3	Broadcom.	\$1.805 T	USA
4	SAMSUNG	\$942.75 B	Corea del Sur
5	ASML	\$596.17 B	Países Bajos

Fuente: Company market CAP.

### » RIESGO EN EL AMBIENTE DE LOS SEMICONDUCTORES

El helio ha sido el verdadero quebradero de cabeza en los últimos tiempos. Hasta ahora, como dicen desde JPMorgan, “la mayoría de la gente lo asocia con los globos de fiesta”. Pero su uso para enfriar las obleas durante el proceso de grabado y para mantener los entornos controlados necesarios para la litografía avanzada, lo convierten en imprescindible para los semiconductores.

Y con el conflicto ha evidenciado a Catar, que produce un tercio del helio mundial, ya que tras los ataques iraníes se han dañado infraestructuras críticas que, como indica la firma americana, ha reducido su producción en un 14%. Y los expertos consideran que, ante una interrupción de servicio, la recuperación de la cadena de suministro tardaría en producirse entre cuatro y seis meses, como indican desde Quantum Strategy.

E implementar su sustitución, con las reparaciones pertinentes de lo destruido, podría tardar hasta cinco años. Y, por tanto, no existe forma rápida de compensar la producción de esta materia prima fundamental e insustituible.

Lo mejor, las reservas de suministro existentes y que el impacto de los costes en la nueva fabricación debería ser, dice JPMorgan, moderado.

Todo ello sin obviar los elevados

gastos de capital en IA de algunas compañías y la imposibilidad de obtener retornos de una cuantía más elevada en sus futuros resultados, que ponen sobre la mesa el tema de la burbuja de la inteligencia artificial y, sobre todo, la confianza de los inversores.

O tomar el todo por la parte. El ejemplo, las subidas a triple dígito de valores como Myseum en una sola sesión en el Nasdaq solo al incorporar a su nombre las siglas de la inteligencia artificial, que bien recuerdan a casos como los de la burbuja de 2000, la de las puntocom.

### VALORES COMO OPORTUNIDAD PARA INVERTIR

En Goldman Sachs apuestan por varias empresas de semiconductores que consideran con recorrido para ganar valor.

Entre ellas destaca a Applied Materials, para quien señala que hay margen por varios factores. Espera un incremento adicional en las estimaciones, dado su adelanto de capacidad para DRAM, es decir, un tipo de memoria volátil de acceso aleatorio usada en ordenadores, servidores y también en móviles, como para fundición.

También confía en la capacidad de potencial alcista de Teradyne, con cifras por encima de lo esperado para el trimestre, y especialmente en sus guías, ante la fortaleza que espera en

la demanda de equipos de prueba en computación, óptica y memoria, así como su oportunidad para ganar cuotas en las pruebas de GPU.

Otro de los valores que apoya para su revalorización Goldman Sachs es AMD, Advanced Micro Devices, impulsado principalmente por las CPU de servidor, con cierta compensación potencial por la debilidad en ordenadores.

A medio camino entre Estados Unidos y Europa nos encontramos con ASML, la compañía de los Países Bajos que fabrica las máquinas que producen los chips que dan de comer a la IA,

Se ha visto claramente perjudicada, tras un inicio de año glorioso, por la guerra de Estados Unidos e Israel con Irán y el polvorín en el que se han convertido los también más de 10 países directamente implicados. Nvidia y TSMC necesitan de sus máquinas para entrenar los modelos de nueva generación de la inteligencia artificial.

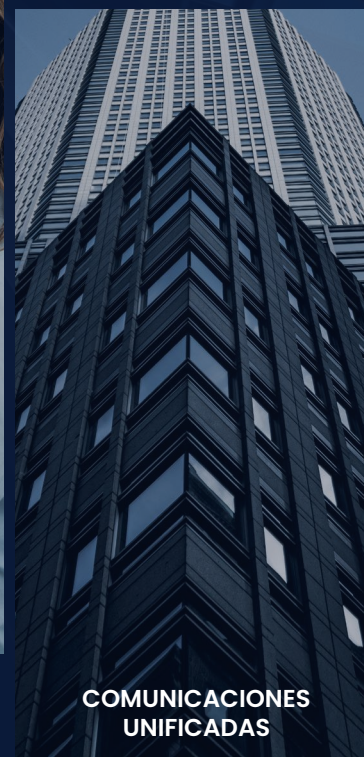
Y ante esa dinámica, los problemas con China y de la cadena de suministro para sus productos, junto con, el shock energético derivado, ha creado una especie de tormenta perfecta sobre la compañía, que, sin embargo, ha comenzado a reflotar desde comienzos de abril de nuevo, hasta volver a sus máximos del año, los conseguidos antes de que comenzara el conflicto. Una oportunidad de compra que ya visualizan muchos analistas.

Avalada especialmente, tras presentar resultados, por sus expectativas. Las guías pasan por obtener ingresos de hasta 40.000 millones de euros este año, elevando esta orientación.

Desde JPMorgan apuestan directamente por lo que consideran una gran compañía. Hablamos de LITE, Lumentum Holding, para quien visualiza una mayor visibilidad de lo esperado en áreas clave de crecimiento de la compañía. No olvidemos que sus ingresos han crecido más de un 50% en cada uno de los tres últimos trimestres.

De ahí que también desde Mizumo se muestren claramente optimistas para la compañía durante la segunda mitad del año. Recordemos que sus acciones han subido ya más de un 1.500% en el último año. ■

# — Tecnología para un crecimiento sostenible



Nuestras marcas





**SONIA GARAI MORENO /**  
Chief People & Culture Officer de Arteché

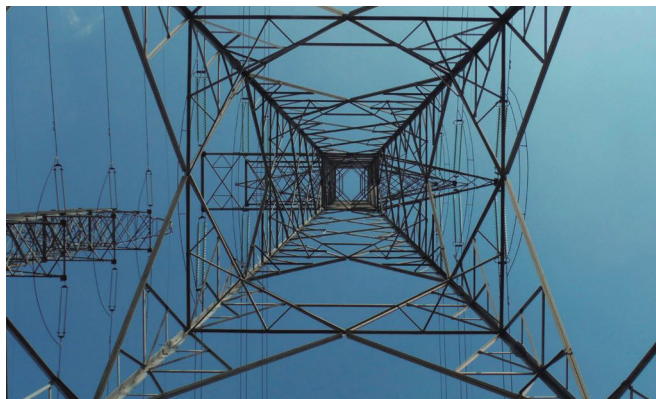
# El talento que impulsa la electrificación y el futuro de la energía

La transición energética es, probablemente, uno de los mayores retos económicos e industriales de nuestro tiempo. La electrificación de la economía, el despliegue de energías renovables y la modernización de las redes eléctricas están redefiniendo el sistema energético global. En este contexto, el talento se ha convertido en un factor decisivo para garantizar tanto el éxito de esta transformación como también su continuidad y sostenibilidad a largo plazo.

El sector energético —y, en particular, el de fabricación de equipos para redes eléctricas— es un ámbito altamente especializado, donde la combinación de conocimiento técnico, capacidad industrial e innovación resulta clave. En Arteché, llevamos casi 80 años asegurando el acceso universal a una energía limpia, eficiente y de calidad en todo el mundo, y sabemos que detrás de cada avance tecnológico hay equipos humanos altamente cualificados y comprometidos con un propósito, trabajando de forma coordinada para dar soluciones en un entorno cada vez más exigente.

Los resultados que hemos logrado en el ejercicio 2025 reflejan el buen momento que vive tanto Arteché como el sector eléctrico, pero también constituyen una buena prueba de la capacidad de nuestro equipo para convertir las oportunidades en crecimiento real. Con ingresos de más de 508,4 millones de euros y un incremento significativo del EBITDA hasta los 80,5 millones, en Arteché hemos demostrado nuestra capacidad para convertir la fuerte inversión global en redes eléctricas en crecimiento, rentabilidad y valor para nuestros accionistas y stakeholders. Este desempeño es el resultado directo del compromiso, la experiencia y la capacidad de adaptación de nuestros equipos en todas las geografías en las que operamos.

Sin embargo, el crecimiento del sector plantea también un desafío evidente: la necesidad de atraer, desarrollar y retener talento en un mercado cada vez más competitivo. La electrificación está generando una demanda creciente de perfiles técnicos y expertos en nuevas tecnologías, dando como resultado un panorama en el que empresas con historia y arraigo compiten por el talento en un mercado global con grandes tecnológicas. Esto obliga a las compañías a anticiparse, invertir en formación continua y crear entornos de trabajo que fomenten la innovación y el desarrollo profesional. Además de estos factores, en Arteché sumamos también nuestro compromiso



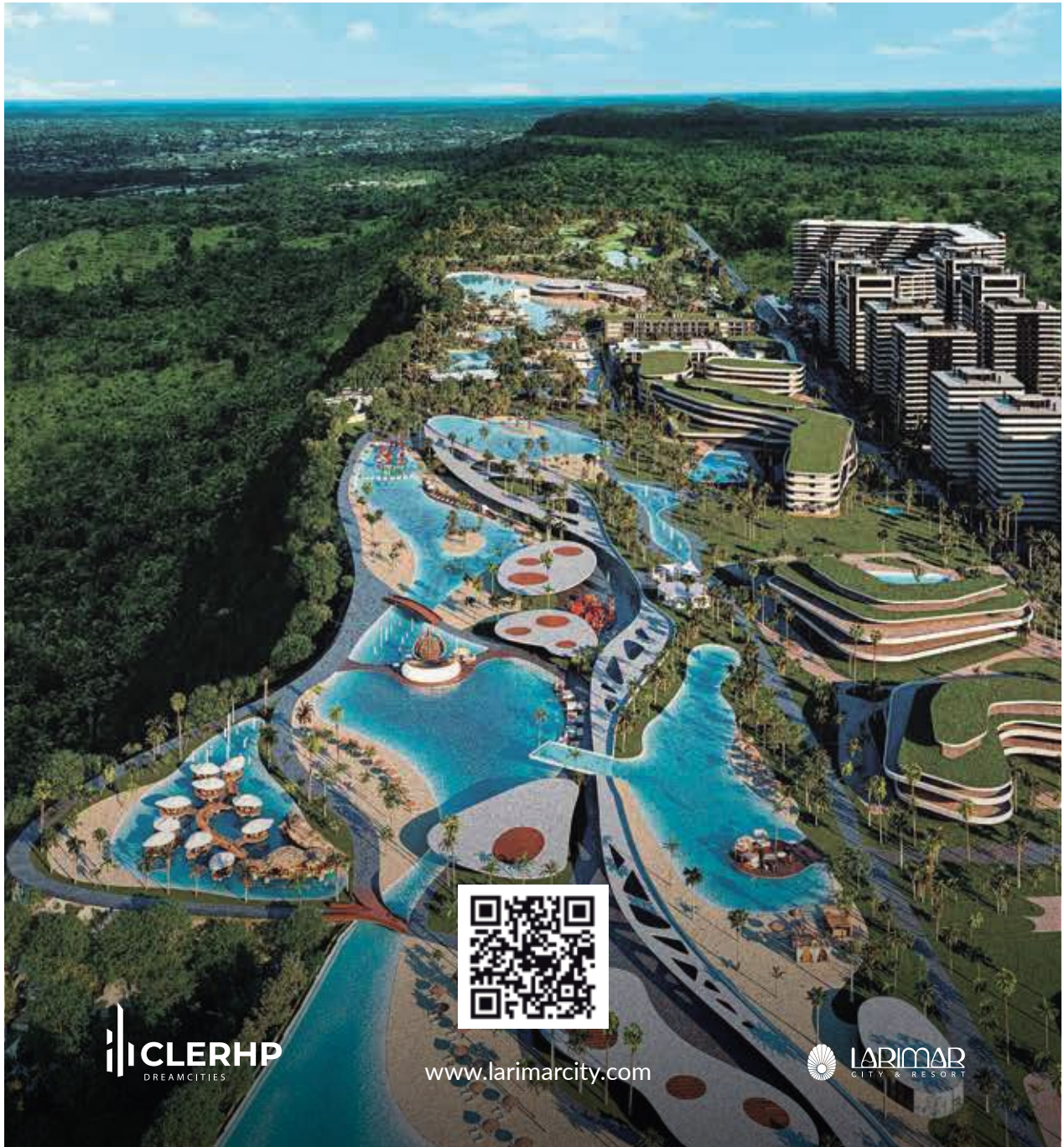
con el territorio en el que nacimos y desde el cual nos hemos proyectado al mundo, apostando por el talento local, la generación de empleo de alto valor en Euskadi y la atracción de perfiles internacionales de alta cualificación.

Asimismo, es fundamental reforzar la conexión entre el ámbito educativo y el tejido empresarial. La colaboración con universidades, centros tecnológicos y programas de formación profesional resulta clave para asegurar que las nuevas generaciones sigan proyectando su futuro profesional en el sector eléctrico, sosteniendo así su crecimiento en las próximas décadas.

Por todo ello, en Arteché creemos que la gestión del talento en el sector energético debe abordarse desde una perspectiva integral. No se trata solo de incorporar perfiles altamente cualificados, sino de construir organizaciones capaces de evolucionar al ritmo de la tecnología y del mercado. Apostamos por un modelo que combina la experiencia industrial con la incorporación de nuevas capacidades, impulsando la igualdad y la diversidad de perfiles y promoviendo el aprendizaje constante como eje de nuestra cultura corporativa.

El talento es, en definitiva, el verdadero motor de la transformación energética. La capacidad de diseñar, fabricar y gestionar infraestructuras eléctricas cada vez más complejas dependerá de las personas que están detrás de estos procesos. Desde Arteché, creemos que contamos con una base sólida de talento industrial y tecnológico para liderar este proceso, respondiendo al reto consolidar el potencial de nuestros equipos, generando oportunidades y construyendo un sector energético innovador, competitivo y preparado para el futuro. ■

# INVIERTE EN TURISMO INMOBILIARIO



**CLERHP**  
DREAMCITIES

[www.larimarcity.com](http://www.larimarcity.com)

**LARIMAR**  
CITY & RESORT



Más que un destino



Empresa cotizada en BME Growth



República Dominicana



Bienestar sofisticado



Tecnológicamente conectada



Inversión inteligente



**ELENA NAVAS MURILLO /**  
People & Culture Director de Redegal

# La creatividad: el activo infrautilizado en la gestión de talento

**S**iempre me he sentido identificada con quienes cuestionan lo establecido, aplican nuevas perspectivas y no se conforman con lo estándar. Hay un punto de atrevimiento (combinado con aprendizaje y evolución constante) que marca la diferencia a la hora de generar valor real.

En 2024, la científica Sara García Alonso señalaba que la creatividad le había permitido lograr avances precisamente por hacer las cosas de forma distinta. Su reflexión es especialmente relevante en un contexto empresarial donde, paradójicamente, la estandarización sigue dominando muchos procesos clave. Y aquí surge una pregunta incómoda: ¿hasta qué punto las organizaciones están aprovechando realmente la creatividad en la gestión del talento?

En el ámbito de Recursos Humanos, durante años se ha priorizado la eficiencia operativa, la profesionalización de Recursos Humanos, la homogeneización de procesos y la reducción de la incertidumbre teniendo como base KPIs retrospectivos que permitan aprender de lo sucedido. Sin embargo, en un entorno marcado por la complejidad y el cambio constante, estas mismas lógicas pueden no ser suficientes para estar al nivel que el cambio exige.

La diferenciación ya no proviene únicamente de atraer talento, sino de cómo se activa, se conecta y se desafía dentro de las empresas. De este modo las áreas de Recursos Humanos deben rediseñar sus estrategias según las directrices

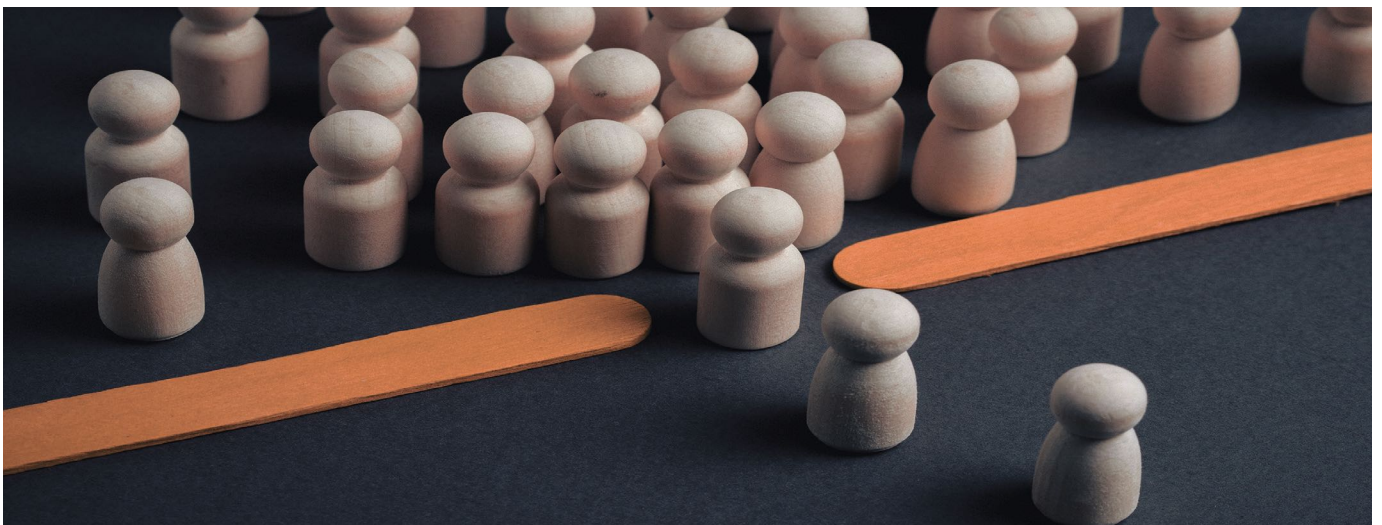
marcadas en la organización que acompaña, siendo un fiel impulsor que acompaña en decisiones, que se anticipa, que soluciona problemas complejos.

Cada vez es más evidente que el área de People & Culture no pueda limitarse a acompañar la estrategia: debe formar parte de su definición. Esto implica asumir un rol más vinculante al negocio, pero también más incómodo, donde cuestionar, experimentar y rediseñar modelos organizativos se vuelve imprescindible.

En este contexto, la creatividad deja de ser un concepto aspiracional para convertirse en una capacidad crítica. No como elemento aislado, sino como parte de un enfoque más amplio: pensamiento sistémico, mejora continua y orientación a impacto. Algunas organizaciones ya están avanzando en esta dirección, integrando la gestión del talento en el núcleo de sus decisiones estratégicas. No como un discurso, sino como una palanca real de competitividad y transformación.

Sin embargo, el reto sigue existiendo: pasar de áreas de Recursos Humanos de soporte que trabajan en función de unidades productivas, a pasar a modelos estratégicos de talento, que con su propia metodología generen valor en la gestión de personas.

Porque, igual que en la ciencia, avanzar no siempre consiste en hacer mejor lo que ya sabemos, sino en atreverse a hacerlo diferente para alcanzar resultados extraordinarios. ■



# Hola, somos squirrel



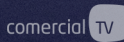
## Somos Publicidad



Brandinaction



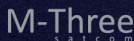
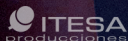
## Somos Contenidos



## Somos Network



## Somos Tecnología





**JOSÉ LUIS PULPÓN /**

Director general de  
Making Science España

# Invertir en talento y tecnología para liderar la era agéntica

**C**ada gran salto en la historia de la humanidad ha venido determinado por nuestra capacidad de integración y adaptación. El dominio del fuego permitió ampliar nuestras capacidades en ámbitos esenciales para la evolución humana; la electricidad hizo posible una nueva forma de producir, más flexible, más eficiente y escalable; e internet ha conectado mercados, información y personas a una velocidad que redefinió por completo la economía global. Hoy, con la irrupción de la inteligencia artificial en nuestras vidas, volvemos a enfrentarnos a ese mismo dilema.

Porque el verdadero punto de inflexión está en la capacidad de las organizaciones para adecuarse a este nuevo panorama y paradigma tecnológico. La inteligencia artificial ya genera valor tangible en las compañías, pero su impacto sigue siendo limitado cuando no se integra de forma estructural en las actividad y negocio. De hecho, aunque el 95% de los CMOs reconoce beneficios directos de la IA, tan solo un 17% ha conseguido escalarla a toda su organización<sup>1</sup>.

A esta brecha que define el momento actual se suma un contexto aún más exigente y, mirando al futuro con optimismo, retador. En España, una parte mayoritaria del tejido empresarial reconoce que todavía no sabe cómo integrar la inteligencia artificial en su operativa ni ha definido una estrategia clara para hacerlo. El problema ya no es de acceso, sino de ejecución. Y, sobre todo, de capacidades internas y talento.

En este contexto, la irrupción de la IA está reabriendo el debate sobre el futuro del trabajo. Por primera vez, no estamos ante una tecnología que solo impacta en procesos o clientes, sino que afecta directamente al rol de los propios profesionales. Esto explica la sensación de incertidumbre que atraviesan muchas empresas y la magnitud del reto.

Porque reducir esta transformación a una conversación sobre sustitución es quedarse en la punta del iceberg. El verdadero desafío es otro: entender cómo amplificar el talento humano en un entorno donde las máquinas ya no solo asisten, sino que son un “compañero más” en la tarea de cada jornada.

La era agéntica lleva esta lógica un paso más allá, con sistemas capaces de ejecutar trabajos, tomar decisiones y coordinar procesos que redefinen el perímetro de la organización. En este contexto, el valor ya no reside en hacer, sino en decidir mejor. En interpretar, en priorizar y en aportar criterio.

Y es ahí donde se produce el cambio más relevante: la ventaja competitiva deja de ser tecnológica para convertirse en organizativa. Las compañías no competirán por quién tiene acceso a la mejor inteligencia artificial, sino por quién es capaz de integrarla en su día a día sin fricciones internas y potenciar sus capacidades para el beneficio de la sociedad.

Sin embargo, la realidad muestra que muchas organizaciones siguen atrapadas en un punto intermedio. Más de un tercio de los equipos se encuentran en lo que ya se ha definido como el “purgatorio de la IA”, donde los casos de uso funcionan de forma aislada, pero no logran escalar ni transformar el negocio.

Salir de ese punto requiere invertir en capacidades, en formación y en cultura organizativa. El reskilling ya no es una iniciativa táctica, debe integrarse en la estrategia de las firmas y en las decisiones de sus órganos de gobierno. No se trata de formar perfiles técnicos, sino de elevar el nivel de comprensión e interacción con la tecnología en toda la organización. De construir equipos capaces de trabajar con sistemas inteligentes y no al margen de ellos.

Esto exige, además, una evolución en el liderazgo. Dirigir en este nuevo entorno implica gestionar organizaciones híbridas, donde la inteligencia humana y la artificial se entrelazan constantemente y deben convivir de forma armónica. Supone tomar decisiones más rápidas, pero también más informadas. Y, sobre todo, construir entornos donde el aprendizaje continuo no sea una opción, sino una condición de competitividad.

Con todo ello, la capacidad de integrar talento y tecnología se está consolidando como un indicador directo de resiliencia y de crecimiento futuro para las empresas. Pero la diferencia no estará en quién llegue antes, sino en quién entienda antes qué hay que transformar. Porque si algo ha demostrado la historia es que las revoluciones no las lideran quienes incorporan la innovación sin razonamiento, sino quienes son capaces de reorganizarse en torno a ella. En la era agéntica, serán estas empresas las que logren convertir la tecnología en una ventaja competitiva sostenida, apoyándose en el desarrollo continuo del talento como principal palanca de transformación, y las que lideren el futuro de sus sectores. ■

# CRECIMIENTO SOSTENIBLE, IMPULSADO POR TECNOLOGÍA PROPIA.

Smart Digital Company cotizada en BME Growth, con crecimiento a doble dígito.

Aceleramos negocio desde un modelo integrado: tech, digital business y producto.

# Redegal



# Una clase magistral de psicología de mercados

La caída de la volatilidad, la debilidad del dólar y la mejora sostenida en la amplitud del mercado refuerzan un entorno cada vez más constructivo para la renta variable. Todo ello se produce, además, dentro de una estructura de fondo claramente alcista, lo que invita a interpretar los episodios recientes de incertidumbre como fases correctivas dentro de una tendencia principal positiva. En este contexto, el mercado parece volver a alinearse con un escenario favorable para los activos de riesgo.

POR **JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ** / ANALISTA TÉCNICO DE EI

**D**urante las últimas semanas, los mercados financieros han experimentado un giro relevante en su comportamiento, reflejando un notable cambio en el sentimiento de los inversores que contrasta con el tono todavía incierto del entorno geopolítico. Más allá del ruido informativo, la evolución conjunta de la volatilidad, las divisas, la energía y la propia estructura interna de la renta variable sugiere una normalización de las expectativas y una reactivación del apetito por el riesgo. En este contexto, resulta clave analizar

hasta qué punto este movimiento responde a una mejora real de los fundamentales o, por el contrario, a un ajuste técnico dentro de una fase de mayor complejidad macroeconómica.

## **ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y FUNDAMENTAL**

A lo largo de las últimas semanas estamos asistiendo a una clase magistral de psicología de mercados mediante la cual se subraya la importancia del chartismo. Mientras los titulares de prensa tienden a dejar cierto aroma pesimista en cuanto a la escala geo-

lítica en Oriente Medio, la realidad en cuanto al sentimiento por parte de los inversores queda reflejada, sin ningún género de dudas, en los gráficos con los que trabajamos en los diferentes mercados financieros.

Vamos a comenzar por el mercado de renta variable, concretamente, por la volatilidad futura o esperada de los operadores de opciones sobre el mayor índice bursátil del mundo, y que además funciona como nuestro benchmark, el índice S&P 500. En este sentido, estamos asistiendo a una drástica caída de la volatilidad esperada en el índice VIX, popularmente co-

nocido como el “índice del miedo”, lo que denota un claro cambio en el sentimiento de los inversores que creen que el índice S&P 500 se va a comportar en el futuro sin grandes sobresaltos, como históricamente lo hace, ya que el las lecturas del VIX incluso cotizan en el momento de redactar las presentes líneas en torno a sus lecturas históricas promedios, incluso ligeramente por debajo de ellas.

Tal está siendo el movimiento de ajuste en favor de una menor volatilidad a futuro por parte del índice S&P 500 que hasta el oscilador de momento MACD-v con datos semanales se encuentra ac-

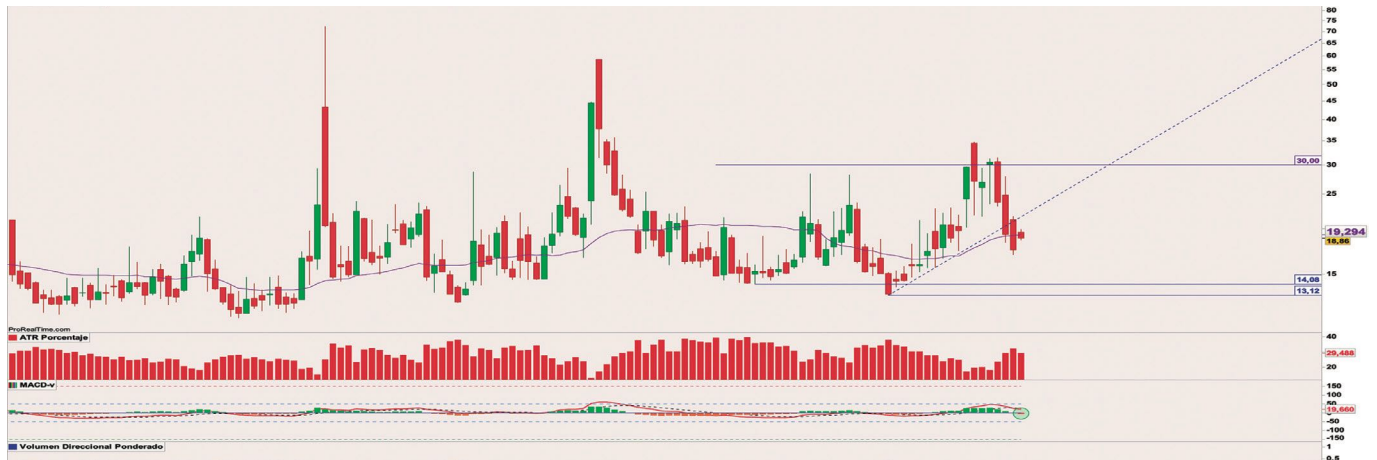
tivando señales de venta, abriendo la ventana a una continuidad del momento bajista de cara a las próximas semanas, señal reforzada por (i) la reciente perforación de la directriz creciente secundaria o de medio plazo, así como (ii) de su media móvil simple de 30 semanas.

Si acudimos al otro gran mercado financiero, como es el mercado de bonos, la volatilidad esperada también está cayendo de manera drástica, aproximándose a la zona de sus actuales mínimos anuales, la cual no debemos obviar que vuelva a alcanzar. Este movimiento revela que los inver-

sos no están descontando precios de la energía más altos, porque de ser así, la volatilidad del mercado de bonos estaría en niveles más altos o incluso en tendencia alcista, provocados por caídas en los precios de estos activos.

En caso de duda, vean el fuerte impulso alcista en la Figura 2 registrado a principios de este año 2026, a consecuencia del ataque de EEUU e Israel sobre Irán, los precios subieron con gran violencia ante el aumento, igualmente violento en los precios del mercado de la energía que llevaba a los operadores a descontar un escenario (i) de mayor >>

■ **FIGURA 1. Índice VIX (PRTUSVI) en escala semanal con ATR Porcentaje (ventana central superior), MACD-v (ventana central inferior) y volumen direccional ponderado (ventana inferior) -n.d.-.**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

■ **FIGURA 2. Índice de volatilidad del mercado de bonos (MOVE) en escala semanal**



Fuente: TradingView y elaboración propia.

## Si bien es cierto que el ajuste del mercado de la energía sigue siendo proporcional respecto al fuerte impulso alcista previo, lo que mantiene todavía riesgos del impacto de precios elevados por más tiempo, no es menos cierto que estos riesgos no parecen ser lo suficientemente de calado como para alterar, al menos de momento

» inflación y, por ende, (ii) de menores recortes de tipos de interés.

El cambio de sentimiento por parte de los inversores no solamente queda ahí, ya que el mercado de divisas también muestra movimientos que consideramos importantes destacar. Tal y como se puede apreciar en la Figura 3 el índice dólar estadounidense se gira a la baja en las últimas semanas, y lo hace reptando una zona o área pivote muy clara, incluso podemos definir como área estructural ya que permanece vigente desde el año 2023, y que está actuando en estos momentos como clara zona de techos o resistencias, por lo que a partir de estos niveles, no deberíamos obviar una continuidad de la caída de USD a sus mínimos anuales.

El mercado ya no busca posiciones largas en activos que han funcionado como refugio durante el mes de marzo, mes en el que el índice DXY se anotó un +2,26% con motivo del inicio de la crisis geopolítica en Oriente Medio.

Por último, y por supuesto no menos importante, el mercado de la energía también deja una huella de cambio en el sentimiento de los inversores. Tras haber logrado cumplir el objetivo mínimo de ascenso teórico, proyectado a partir de la resolución alcista del importante canal decreciente primario o de muy largo plazo, el mercado no ha esperado mucho para volver a soltar papel ante lecturas de extrema sobrecompra acumulada por parte del oscilador de momento MACD-v.

Si bien es cierto que el ajuste del mercado de la energía sigue siendo proporcional respecto al fuerte impulso alcista previo, lo que mantiene

todavía riesgos del impacto de precios elevados por más tiempo, no es menos cierto que estos riesgos no parecen ser lo suficientemente de calado como para alterar, al menos de momento, al resto de mercados financieros a tenor de los gráficos que hemos desgranando a lo largo de la presente pieza.

Conclusión: El mercado está hablando alto y claro y, cuando el mercado habla, (i) debemos escuchar y (ii) actuar en consecuencia. Soy plenamente consciente que en la última carta mensual de la cartera mi tono era mucho más defensivo, lo que se explicaba por un contexto geopolítico y de sentimiento del inversor mucho más volátil, un contexto y sentimiento que, como podemos comprobar recientemente parece haber mejorado considerablemente, por lo que estamos obligados a adaptarnos al nuevo entorno.

## ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

Pero todavía tenemos argumentos, y de gran extraordinaria solidez, para recuperar un tono más constructivo, argumentos que van desde (i) el plano chartista / técnico, al (ii) plano cuantitativo. Comenzando con el plano de lectura de precios y de indicadores aplicados a nuestro índice de referencia S&P 500, este logra una nueva recuperación en V, no solamente alcanzando niveles previos, logra incluso superarlos y registrar de este modo nuevos máximos anuales e históricos.

Y los indicadores respaldan dicha superación, gracias a una volatilidad en gradual descenso -lo hemos visto anteriormente también desde otra perspectiva con la caída del VIX-, así como la activación de cortes ascendentes por parte del oscilador de momento MACD-v con datos semanales. Estamos ante señales realmente importantes ya que si trabajamos sobre la tesis de la superación de un proceso en rango secundario o de medio plazo, la resolución alcista del mismo permite proyectar la anchura del mismo a partir del punto de fuga, lo que nos aporta un objetivo mínimo de ascenso teórico en las proximidades de los 7.920 puntos, es decir, el equivalente a un potencial alcista desde los niveles

■ FIGURA 3. Índice dólar estadounidense (DXY) en escala semanal.



Fuente: TradingView y elaboración propia.

actuales -7.180 puntos- del +10,3% de cara al medio plazo.

Si profundizamos más en la salud del mercado, sin lugar a dudas, unos de los aspectos clave reside en la amplitud de mercado, con lo que buscamos responder a preguntas de calado como si las subidas o caídas en el mercado se producen con el apoyo de muchas compañías o de tan solo unas pocas. Un mayor número de compañías que acompañan el movimiento de mercado, ya sea alcista o bajista, refuerza dicho movimiento, mientras que un movimiento de mercado que no está siendo respaldado por una mayoría de compañías pertenecientes a ese mismo mercado resta fiabilidad al movimiento en curso.

Tanto la Figura 6 como la Figura 7 buscan responder esta importante cuestión. Incluso podemos -y debemos- compararlas con las lecturas que se publicaron en la última carta mensual de la cartera tendencial modelo de Estrategias de Inversión, ya que el cambio es muy notable y que refuerza el posicionamiento más constructivo con el que abordamos la presente actualización de la cartera tendencial.

En estos momentos, tanto las lecturas de amplitud de largo plazo como las de medio plazo han mejorado de manera muy significativa. Para las primeras, atendemos a la Figura 6, gracias a la cual comprobaremos de manera objetiva que el porcentaje de compañías pertenecientes al índice S&P 500 que se encuentran cotizando, al cierre de la sesión de 20 de abril 2026, por encima de su media móvil de largo plazo o de 200 periodos es superior al 60%.

Por su parte, en la Figura 7 comprobaremos que el porcentaje de compañías del S&P 500 que cotizan actualmente por encima de su media móvil simple de 50 periodos o de medio plazo se recupera por encima del 60%. Por tanto, no hay dudas que el rebote de las últimas semanas está siendo de impacto y, por ende, no debemos obviar.

Pese al tono más defensivo de hace unas semanas, exponíamos lo siguiente: “la nota positiva reside que las es-»

**FIGURA 4. Diferencial entre el sector Petróleo y Gas de EEUU (DJUSEN) respecto al índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con ATR Porcentaje (ventana central superior), MACD-v (ventana central inferior) y volumen direccional ponderado (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

**FIGURA 5. Índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con ATR Porcentaje (ventana central superior), MACD-v (ventana central inferior) y volumen direccional ponderado (ventana inferior).**



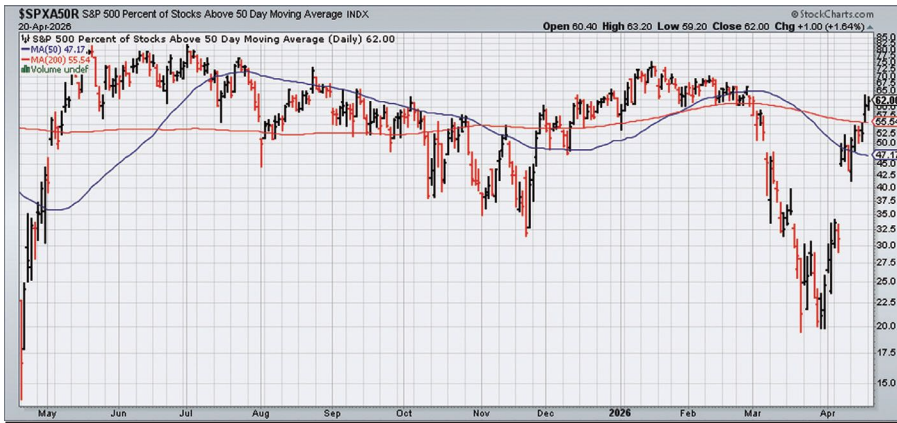
Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

**FIGURA 6. Porcentaje de compañías del S&P 500 por encima de su media móvil de 200 periodos a 20 de abril 2026**



Fuente: StockCharts.com y elaboración propia.

**FIGURA 7. Porcentaje de compañías del S&P 500 por encima de su media móvil de 50 periodos o de medio plazo**



Fuente: StockCharts.com y elaboración propia.

» estructuras / puntuaciones de largo plazo se mantienen fuertemente ancladas en favor de las compras, fotografía que invita a seguir clasificando el potencial escenario correctivo dentro de una clara estructura creciente de mayor grado”.

Pues dicho y hecho. Si en el peor momento para el mercado durante la crisis geopolítica planteábamos que las correcciones eran oportunidad de compra cuando así las condiciones de mercado lo dictasen, ahora que efectivamente asistimos a cambios notables

**FIGURA 8. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa a 20 de abril de 2026**

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	18.260,900	Fuerte	↑	↗
IGBM	1.800,600	Fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	6.057,710	Fuerte	↑	→
DAX	24.702,240	Débil	↘	↘
S&P 500	7.109,140	Muy fuerte	↑	↗
DOW JONES IND AVERAGE	49.442,559	Neutral	→	↘
NASDAQ 100	26.590,340	Neutral	→	↘
BEL 20	5.511,170	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	8.331,050	Muy fuerte	↑	↗
PSI 20	9.177,590	Muy fuerte	↑	↑
AEX	1.021,960	Muy fuerte	↑	↑

Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

en las expectativas de los inversores, es momento de modificar el sesgo de la cartera y no quedarse de brazos cruzados anclados a ideas y/o sensaciones negativas promocionadas por los titulares de prensa.

Por si alguien aún tiene dudas de todo lo planteado en la presente pieza, fíjese en la Figura 8 y lo verá cristalino. El mercado vuelve a recuperar el tono verde gradualmente e, incluso, nuestro índice S&P 500 logra recuperar la máxima lectura cuantitativa que nos permite considerar el mercado como muy fuerte. Puede gustarle más o menos, pero debe actuar en consonancia.

### POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Todo lo planteado hasta el momento ha tenido como objetivo argumentar el nuevo posicionamiento de la cartera tendencial, el cual se actualiza de manera considerable tanto en grado de exposición como en perfil de agresividad.

Por el lado del grado de exposición, es una variable dependiente completamente del mercado, concretamente, de la lectura cuantitativa aplicada al índice S&P 500. Si su lectura es fuerte o muy fuerte, el grado de exposición será elevado, mientras que si el S&P 500 es un índice clasificado como débil o muy débil en los indicadores cuantitativos de medio y de largo plazo, el grado de exposición de la cartera tendencial será bajo. Atendiendo a que recientemente el índice S&P 500 ha mejorado de manera extraordinaria hasta alcanzar nuevamente su máxima calificación de muy fuerte, el grado de exposición objetivo vuelve a ser entre el 80% y el 100%.

Por su parte, ante la estabilización en los precios de la energía, volatilidad en el mercado y ante un proceso de alto el fuego / negociaciones que, partiendo de la base que no van a ser sencillas y sufrirán altibajos, consideramos que lo que le importa al mercado, al menos por el momento, es que las vías de negociación permanezcan abiertas, una situación que, si bien es cierto no es

■ **FIGURA 9. 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.

la mejor, al calor del comportamiento del mercado y de cierta estabilidad, nos permite ajustar también el perfil de riesgo de la cartera buscando un Coeficiente Beta próximo a 1.

Lo anterior no concluye que vayamos detrás del precio y busquemos

aumentar exposición como un pollo sin cabeza, en absoluto. Somos conscientes de la naturaleza del mercado, de la coyuntura así como de nuestra filosofía de inversión. Esto no es una carrera de 100 metros lisos que gana el más rápido, esto es una carrera de

■ **FIGURA 11. Operaciones realizadas en el último mes**

Variable	Rentabilidad
Northrop Grumman: Sale de la cartera	-20,48 %
Micron Technology: Sale de la cartera.	+9,02%
BBVA. Entra en cartera	-

larga distancia, en la que la gestión de la energía y de la psicología juegan un papel preponderante.

En este sentido, actualmente presenta una exposición del 30% frente al 70% en liquidez, ello tras incorporar recientemente a BBVA en cartera. La idea es clara, continuar buscando alternativas atractivas para incorporar en el radar de acciones y, si cumplen la condición de entrada en largo, entren a formar parte de la composición oficial de la cartera tendencial modelo de Estrategias de Inversión.

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 10. Listado de compañías en cartera al cierre del 20 de abril 2026**

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 20/04	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
BBVA	10%	20/04/26	19,8	19,615	18,29 Cd	-0,93% ▼	-6,76%	Muy fuerte
Emcor Group	10%	19/03/26	726,32	831,11	737,5313 Cd	14,43% ▲	-11,26%	Muy fuerte
Orange	10%	31/12/25	14,255	17,74	16,88 Cd	24,45% ▲	-4,85%	Muy fuerte
Liquidez	70%							

Fuente: EstrategiasdelInversion.com y elaboración propia.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE es el líder indiscutible en el sector del lujo a nivel global, operando un ecosistema diversificado de más de 75 maisons de prestigio que abarcan desde la alta costura hasta la viticultura de élite. Su carácter distintivo radica en su estructura de control familiar bajo el liderazgo de la familia Arnault, lo que garantiza una gestión orientada a la preservación del patrimonio de marca y una visión estratégica de largo plazo.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**L**VMH cerró el ejercicio 2025 consolidando su posición dominante en un entorno de normalización del consumo de alta gama tras el auge de los años precedentes. Los ingresos totales alcanzaron los 89.500 millones de euros, lo que representa un crecimiento orgánico del 6% respecto a 2024. A pesar de la moderación en el volumen de ventas global, el grupo logró defender sus márgenes gracias a un mix de producto premium y subidas selectivas de precios. El beneficio operativo recurrente se situó en los 23.800

millones de euros, manteniendo un margen operativo del 26,6%. La división de Moda y Marroquinería continuó siendo el motor principal de la compañía, aportando la mayor parte del flujo operativo, mientras que el segmento de Relojes y Joyería mostró una resiliencia notable apoyada en el reposicionamiento de Tiffany & Co.

La estructura de capital de LVMH se mantiene como una de las más sólidas del sector discrecional, con un ratio de Deuda Neta sobre EBITDA situado en niveles conservadores de 0,45x a cierre de 2025. La

mayor parte de la deuda está emitida a tipos fijos con un coste medio ponderado inferior al 2,5%, lo que refleja una gestión financiera prudente y eficiente del pasivo.

El modelo de negocio se dirige hacia una estrategia centrada en el lujo experiencial para capturar una mayor cuota del gasto de los consumidores de patrimonio ultra alto. Las perspectivas para 2026 se fundamentan en la resiliencia geográfica, con un enfoque prioritario en la estabilización de la demanda en el mercado asiático y la consolidación de su presencia en Estados



## Bajo criterios de valoración fundamental la recomendación es positiva para los títulos de LVMH para un horizonte de inversión de largo plazo

Unidos. Asimismo, la expansión en el segmento de hospitalidad de alta gama a través de sus marcas hoteleras busca diversificar los ingresos y profundizar en la relación con el cliente final.

Aunque la dirección de LVMH mantiene su política habitual de no proporcionar objetivos numéricos específicos, el consenso del mercado para el ciclo 2026 proyecta un incremento de las ventas cercano al 7,2%, lo que permitiría superar la barrera de los 95.000 millones de euros en facturación. Se estima que el beneficio por acción progrese a un ritmo anual de entre el 8% y el 9%, impulsado por la eficiencia operativa y el control de costes en marketing. El flujo de caja libre proyectado por encima de los 15.500 millones de euros garantiza que el grupo pueda mantener su ritmo de inversión en infraestructuras críticas y retail de lujo sin comprometer su balance.

En cuanto a la remuneración al accionista, LVMH mantiene una política de dividendos progresiva que refleja la confianza en su generación de caja recurrente. Para el ejercicio 2025, el Consejo propuso un divi-

dendo total de 14,00 € por acción, lo que supone un aumento del 7% interanual y sitúa el payout ratio en el entorno del 45%. Esta remuneración se complementa con la ejecución de programas de recompra de acciones, que en el último ejercicio ascendieron a 1.500 millones de euros, contribuyendo directamente al incremento del valor por acción para el inversor a largo plazo.

En el plano de la rentabilidad, el ROE se sitúa en un excelente 25% y el ROIC en el 18%, confirmando una creación de valor económica neta muy superior al coste medio ponderado del capital, que estimamos en el 8,5%. Los principales riesgos identificados incluyen la ejecución del plan de sucesión del liderazgo familiar y las posibles presiones arancelarias en mercados clave que podrían impactar a la división de vinos y espirituosos. Como catalizadores principales para la cotización, destacamos la posibilidad de una nueva adquisición estratégica en el sector de joyería suiza o una expansión de múltiplos de valoración derivada de un entorno de tipos de interés más favorables a nivel global. ■

### ■ Análisis fundamental vs comparables

2026e	PER	PCF	EV/EBITDA	PVC	ROE	Div.-Yield	DFN/EBITDA
LVMH	20,32	12,77	10,23	3,15	15,84%	2,97%	0,4
Estée Lauder	26,97	14,12	11,94	6,25	20,00%	2,00%	1,31
L'Oreal	26,36	20,83	17,02	5,03	19,11%	2,02%	0,2
Shiseido	28,5	12,4	14,1	1,4	7,00%	1,80%	1
Puig	14,55	10,92	10,04	2,24	15,38%	2,41%	0,69
Coti	17,2	5,9	9,8	3	15,55%	0,00%	2,45
MEDIAS	22,32	12,82	12,19	3,51	15,48%	1,87%	1,01

Ratios calculados con la cotización a cierre de 15/04/2026 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado



**RAFAEL OJEDA /**  
Analista independiente

## LVMH EL GIGANTE ENTRE LOS GIGANTES DE LA MODA ANTE UN NUEVO IMPULSO ALCISTA

El escenario central sigue siendo positivo, con un crecimiento orgánico de las ventas del 6%, con unos márgenes operativos estables y un crecimiento del beneficio en torno al 5%, con una recuperación gradual a lo largo del año del mercado chino, una estabilización del lujo y algo de recuperación en spirits.

Técnicamente su tendencia estructural es alcista a largo plazo. Su media móvil de 50 sesiones es lateral, si bien su media móvil de 200 sesiones es alcista manteniendo su tendencia a largo plazo intacta. El RSI se mantiene en una zona neutral sin sobrecompra ni sobreventa, el mercado continúa esperando un catalizador. El MACD está en fase de cruce alcista incipiente con una mejora del histograma.

En cuanto al estocástico se sitúa en zona media con giro alcista reciente y un momentum que va mejorando lentamente. El soporte se sitúa en torno a 650-670\$ y la resistencia clave en torno a 720-740\$ con un objetivo de 800\$ si lo perfora.

Estaríamos ante un patrón claro de acumulación lateral.

En definitiva, acción de calidad tras un rally estructural está en fase de digestión del ciclo, históricamente estas fases preceden nuevas tendencias alcistas, veremos... ■



The Estée Lauder Companies Inc. es uno de los líderes mundiales en la fabricación y comercialización de productos de belleza, operando en las categorías de cuidado de la piel, maquillaje, fragancias y cuidado del cabello. Fundada en 1946, la compañía mantiene un marcado carácter familiar, con la familia Lauder reteniendo una parte sustancial del poder de voto a través de acciones de Clase B. Esta estructura de propiedad ha definido históricamente una gestión orientada a la preservación del valor de marca.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

La compañía cerró el ejercicio fiscal 2025 con una facturación neta de 14.325 millones de dólares, lo que representó una disminución del 8% en comparación con el periodo anterior. Este resultado estuvo fuertemente condicionado por la debilidad persistente del canal de Travel Retail en Asia y una recuperación del consumo en China continental que no cumplió con las proyecciones de la gerencia. Las pérdidas netas registradas al cierre del ejercicio se debieron principalmente a cargos no monetarios por deterioro de activos, ante la necesidad de ajustar el valor contable de varias de sus marcas de maquillaje. No obstante, en el primer tramo del ejercicio 2026, la empresa ha reportado una estabilización del margen bruto en el 76,5%, impulsada por una gestión de inventarios más rigurosa y una menor dependencia de las actividades promocionales agresivas que marcaron el año previo.

La solvencia de Estée Lauder se ha visto comprometida, llevando a agencias como S&P a situar su calificación crediticia en el rango de 'A-'. El ratio de deuda sobre patrimonio neto ha escalado hasta el 2,33x, reflejando un incremento en el apalancamiento para sostener las operaciones durante la fase de reestructuración.

El futuro de la compañía está intrínsecamente ligado al éxito del "Profit Recovery and Growth Plan", que busca extraer eficiencias operativas de hasta 1.400 millones de dólares mediante la simplificación de la cadena de sumi-

nistro y la reducción de costes indirectos. La estrategia de negocio se centra ahora en diversificar el crecimiento fuera de los centros urbanos de China, potenciando mercados emergentes en el sudeste asiático y consolidando su liderazgo en el segmento de cuidado de la piel de alta gama. El desafío principal sigue siendo el rejuvenecimiento de sus marcas principales para evitar la fuga de consumidores hacia competidores más ágiles y con una narrativa de marca más alineada con los valores de sostenibilidad y transparencia que demandan las nuevas generaciones.

Para el ejercicio fiscal 2026, la dirección ha comunicado una previsión de crecimiento de ventas orgánicas que se sitúa en un rango de entre el -1% y el

+2%. El consenso del mercado proyecta un beneficio por acción (EPS) ajustado de entre 2,80 y 3,00 dólares, asumiendo que los márgenes operativos iniciarán una senda de recuperación hacia el 15%. Estas proyecciones están sujetas a la normalización total del tráfico aéreo internacional y a la capacidad de la firma para defender sus precios premium en un entorno de consumo global que todavía muestra señales de fatiga en el segmento discrecional.

La potencial integración con el grupo español Puig representa un movimiento estratégico de gran envergadura que permitiría la creación de un ecosistema de lujo con una complementariedad casi perfecta. Las sinergias más evidentes se encuentran en



## Bajo criterios de valoración fundamental, la recomendación es esperar a ver signos claros de recuperación del negocio y confirmar fusión con Puig. Estée Lauder no cotiza barato frente a sus competidores



RAFAEL OJEDA /  
Analista independiente

### ESTÉE LAUDER UNA EMPRESA LIDER EN PLENO RESETEO

El sector de maquillaje ha resultado ser sorprendentemente resiliente con una cierta mejora relativa; el sector de fragancias con una fuerte demanda en Europa ha tenido un crecimiento interesante, siendo un punto clave en los resultados de la empresa.

Desde un punto de vista técnico estamos ante una capitulación del valor (sell-off) estando actualmente en una cierta lateralidad. Su media móvil de 50 sesiones intenta girar al alza, si bien su media de 200 sesiones es bajista.

El RSI ha salido de zona de sobreventa crónica con divergencias alcistas visibles, lo que supone una señal positiva temprana.

El MACD ha realizado un cruce alcista recientemente, por lo que el momentum negativo va desapareciendo progresivamente, lo que nos indica una señal típica de fase de suelo. El estocástico ha marcado múltiples cruces alcistas compatibles con acumulación institucional.

Su soporte mayor estructural lo fijaría en 100-105\$, sería su zona de capitulación final (sell-off), si lo pierde el valor podría ir a niveles de 85-90\$. Su soporte intermedio estaría en 115-118\$ sería su soporte táctico.

Su primera resistencia estaría en 135-140\$, es un techo de rango actual y la más importante a corto plazo; su resistencia clave estaría en 155-160\$ por ser una zona de soporte perdida, nivel psicológico relevante y zona de gran volumen histórico.

En definitiva.. No es una empresa en declive estructural, es una empresa en "reseteo" tras el exceso de dependencia geográfica, estamos ante una historia de recuperación a medio pazo, veremos... ■

la categoría de fragancias, donde Puig aporta una experiencia inigualable en la gestión de licencias de moda y perfumería selectiva, mientras que Estée Lauder ofrece una plataforma de distribución global en el segmento de cosmética y skincare de la que Puig carece en ciertas regiones como Asia-Pacífico. Desde una perspectiva de costes, la fusión permitiría consolidar las operaciones logísticas y de compras, aumentando el poder de negociación frente a proveedores y medios publicitarios. Además, existe una sinergia cultural relevante: ambas son empresas de control familiar, lo que facilitaría una integración centrada en la preservación del patrimonio de marca por encima de la presión de los resultados trimestrales a corto plazo. La combinación de carteras permitiría a la entidad resultante cubrir todos los puntos de precio del segmento prestige y masstige, optimizando el gasto en I+D para el desarrollo de productos innovadores.

Desde el punto de vista de la creación de valor, los indicadores financieros muestran una situación de reestructuración estratégica en curso. El ROE se recupera tras un periodo de

pérdidas, mientras que el ROIC actual del 8,61% permanece por debajo de un WACC estimado del 11,61%, evidenciando que la compañía aún no genera retornos económicos superiores a su coste de capital. Los riesgos fundamentales incluyen la ejecución deficiente del plan de ahorro, la erosión de la cuota de mercado frente a competidores directos y la sensibilidad a nuevas tensiones comerciales internacionales que puedan derivar en aranceles punitivos para los productos de cosmética fabricados en Estados Unidos. Por otra parte, recordar que, en el marco de su plan de austeridad financiera, Estée Lauder ejecutó un recorte del 47% en su dividendo durante el año 2025, estableciendo una retribución trimestral de 0,35 dólares por acción. Esta medida, necesaria para proteger el perfil crediticio, sitúa la rentabilidad por dividendo anualizada en un modesto 1,83%. Como catalizadores positivos para la cotización, destacamos el cierre formal de la alianza con Puig, la mejora de los márgenes operativos por encima de lo previsto y una posible reactivación del consumo de lujo en Asia. ■

#### ■ Análisis fundamental vs comparables

2026e	PER	PCF	EV/EBITDA	PVC	ROE	Div.-Yield	DFN/EBITDA
Estée Lauder	26,97	14,12	11,94	6,25	20,00%	2,00%	1,31
L'Oreal	26,36	20,83	17,02	5,03	19,11%	2,02%	0,20
Shiseido	28,50	12,40	14,10	1,40	7,00%	1,80%	1,00
Puig	14,55	10,92	10,04	2,24	15,38%	2,41%	0,69
Coti	17,20	5,90	9,80	3,00	15,55%	0,00%	2,45
LVMH	20,32	12,77	10,23	3,15	15,84%	2,97%	0,40
MEDIAS	22,32	12,82	12,19	3,51	15,48%	1,87%	1,01

Ratios calculados con la cotización a cierre de 15/04/2026 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado

**GABRIEL ESCARRER /**  
PRESIDENTE Y CEO DE MELIÁ HOTELS INTERNATIONAL

# «El talento como motor estratégico: la clave del crecimiento sostenible y la ventaja competitiva de Meliá»

En un sector donde la experiencia del cliente lo es todo, Meliá Hotels International ha convertido la gestión del talento en el eje central de su estrategia. Con más de 70 años de historia, la compañía combina una sólida cultura corporativa, el desarrollo del liderazgo interno y una firme apuesta por la sostenibilidad para impulsar su crecimiento global. En un contexto marcado por la escasez de profesionales cualificados y una creciente competencia, el talento no solo define su propuesta de valor, sino también su capacidad para generar confianza, diferenciarse y asegurar un crecimiento sostenible a largo plazo. con las necesidades de inversión y el crecimiento sostenido del negocio.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

## ¿Cómo considera que la gestión del talento contribuye al crecimiento y sostenibilidad de Meliá Hotels International?

Desde los años 60, la gestión del talento ha sido para Meliá una palanca estratégica que conecta propósito, creación de valor y sostenibilidad a largo plazo. En una industria de personas para personas, donde el producto es la experiencia, las personas han sido siempre nuestro principal activo, y atraer, desarrollar y comprometer talento alineado con nuestra cultura ha sido una prioridad desde nuestros inicios. Hoy, en un contexto marcado por la escasez de talento cualificado tras la “gran renuncia” y por una creciente competencia de nuevas marcas y modelos hoteleros, esta convicción se refuerza: el talento es clave para el crecimiento, la diferenciación y la sostenibilidad de la Compañía.

De manera especial, la capa del liderazgo debe estar asegurada por profesionales talentosos y comprometidos con la cultura y valores de la empresa, para asegurar la coherencia y la promesa de marca, y sostener nuestra expansión internacional.

## En un sector con alta rotación, ¿qué estrategias diferencian a Meliá como empleador atractivo y competitivo a nivel internacional?

En Meliá partimos de una fuerte marca empleadora, “Very Inspiring People”, que sitúa a nuestros empleados en el centro de todo lo que hacemos, y nos apoyamos en tres palancas clave:

Una relación estratégica con universidades y escuelas líderes del sector, que nos permite atraer y fidelizar talento desde etapas tempranas, garantizando así el relevo generacional de la compañía, una apuesta decidida por el talento interno, priorizando la promoción interna como principal vía de desarrollo. Este es uno de los grandes elementos diferenciales de nuestra propuesta de valor: la posibilidad real de crecer dentro de la compañía, cambiar de destino o asumir nuevos retos en distintos países. En tercer lugar, una cultura organizativa sólida, respaldada por más de 70 años de historia como empresa familiar, con valores muy arraigados, y un legado que nos diferencia claramente de nuestros competidores y genera un alto nivel de orgullo de pertenencia y compromiso.

## ¿Qué papel juega el desarrollo de líderes y la formación de equipos en la estrategia de valor de la compañía?

Como decía, apostamos claramente por el talento interno: cerca del 80% de nuestros puestos directivos se cubren con profesionales que han crecido den-

tro de la compañía. Esto nos permite garantizar líderes alineados con nuestra cultura y capaces de impulsar equipos sólidos y comprometidos.

Contamos con un modelo de gestión del desempeño basado en feedback continuo y un modelo de liderazgo que se impulsa y desarrolla a través de evaluaciones 180°, asegurando su alineación con nuestros valores. Además, evaluamos anualmente el clima laboral en toda la organización para garantizar un entorno de trabajo saludable, detectar áreas de mejora en el que el papel del Líder es el núcleo central de actuación.

Todo ello se completa con un enfoque muy práctico en la formación de equipos, desde un onboarding estructurado hasta acciones de mejora continua de las capacidades de nuestros equipos, que facilitan la integración, aceleran el rendimiento y contribuye a reforzar el compromiso.

## Meliá combina tradición familiar y cotización en bolsa. ¿Cómo equilibra la visión a largo plazo con las expectativas del mercado financiero?

Lejos de ser un factor de presión, nuestra doble naturaleza como empresa familiar y empresa cotizada nos permite contar con lo mejor de los “dos mundos”: los valores originarios del modelo familiar y el rigor, transparencia y buen go-



bierno exigidos por el mercado. De manera especial, el componente y legado familiar nos aporta una visión de largo plazo, de que la empresa no solo es una entidad económica sino un proyecto de familia y un legado que debemos mantener y engrandecer, y al hacerlo, creamos valor beneficiando también a nuestros accionistas y resto de stakeholders.

No digo que sea fácil porque en ocasiones existen puntos de vista algo diferentes, pero siempre “sumamos” y nuestra experiencia es que el resultado es sumamente positivo.

### **Desde su experiencia, ¿qué prácticas de gobierno corporativo resultan críticas para generar confianza en los inversores?**

Somos sumamente cuidadosos con los criterios y recomendaciones del Código de Buen Gobierno en general, pero me siento especialmente orgulloso de nuestra gestión en aspectos tan críticos para la generación de confianza como es la transparencia y el reporting, y como ejemplo, hemos alineado al 100% por primera vez nuestro informe de sostenibilidad con los nuevos estándares ESRS de la CSRD, (la nueva

directiva europea sobre reporting corporativo de sostenibilidad).

En particular, y precisamente por nuestro fuerte componente de accionista familiar, hemos cuidado también especialmente la independencia de nuestro Consejo, y actualmente, la mitad de nuestros Consejeros son independientes, y damos también mucha importancia a la gestión de riesgos, algo sumamente crítico en el turbulento entorno actual.

### **¿Cómo se integran talento externo y meritocracia dentro de una cultura con raíces familiares, sin perder identidad corporativa?**

Uno de los grandes logros de la trayectoria de 70 años de Meliá es como ha sabido profesionalizarse, sin perder su componente familiar ni su identidad; el alineamiento con los valores y la cultura de la empresa es clave para todos nuestros directivos, y no es un factor de exclusión, sino de inclusión.

### **¿Qué indicadores considera más relevantes para reflejar la fortaleza del equipo y su impacto en la rentabilidad y resiliencia del negocio?**

Nosotros utilizamos diversas herramientas para medir, tanto la calidad del servicio (cuestionarios de calidad, encuestas 180 y 360 grados, etc) como la motivación, orgullo y compromiso, (encuestas de clima y cultura). Estos datos, sumados al indicador que conocemos como NPS de Empleado, que mide el Índice de satisfacción y recomendación interno, constituyen unas métricas claves para tomar decisiones. Nuestro NPS de 2025 fue de un extraordinario 54%, por encima del objetivo planteado.

### **¿Cómo vincula Meliá las políticas de sostenibilidad y ESG con la generación de valor para accionistas e inversores institucionales?**

Creo que son absolutamente esenciales para la creación de valor compartido: no solo nos permiten mantener nuestra reputación, lo que imprime confianza y credibilidad de cara a los accionistas e inversores, sino que a través de las inversiones sostenibles conseguimos mayor rentabilidad y una mejor adaptación y prevención en materias como el cambio climático, el rechazo hacia el turismo por parte de los destinos y sus comunidades, etc. ■

**SEGOR TECLESMAYER /**  
CHIEF PEOPLE OFFICER DE IZERTIS

# «La especialización, el aprendizaje continuo y el compromiso marcan hoy la diferencia competitiva»

En un contexto marcado por la aceleración tecnológica y la creciente complejidad de los procesos de transformación digital, Segor Teclesmayer, CPO de Izertis, sitúa la gestión del talento en el centro de la estrategia empresarial. No como un mero recurso, sino como el verdadero motor capaz de convertir la tecnología en ventaja competitiva. En esta entrevista, aborda cómo el desarrollo de líderes digitales, la construcción de equipos multidisciplinares y una gobernanza sólida permiten impulsar el crecimiento sostenible, generar valor y afrontar con garantías los desafíos que plantea la inteligencia artificial.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

¿Cómo contribuye la gestión del talento digital y tecnológico al crecimiento, la sostenibilidad y la ventaja competitiva de Izertis en un entorno cada vez más orientado a la transformación digital?

En Izertis concebimos el talento digital y tecnológico como el principal motor de crecimiento, sostenibilidad y ventaja competitiva. Operamos en un entorno marcado por la aceleración tecnológica, donde el verdadero diferencial ya no es únicamente la tecnología, sino la capacidad de nuestros profesionales para convertirla en valor real para los clientes. Por ello, nuestra estrategia de personas está plenamente alineada con el negocio y se orienta a atraer y desarrollar perfiles capaces de abordar proyectos complejos y de alto impacto, con una clara vocación de resultados.

La gestión del talento en Izertis se apoya en tres pilares: especialización, aprendizaje continuo y compromiso. Apostamos por servicios de alto valor -data, cloud, inteligencia artificial, ciberseguridad o modernización de aplicaciones, por citar algunos- y eso exige equipos altamente cualificados y en constante evolución. Este enfoque nos permite crecer de forma rentable y sostenida consolidando nuestra posición como socio tecnológico de largo plazo.

Dado que los proyectos de transformación digital requieren perfiles altamente especializados, ¿qué estrategias emplea Izertis para atraer, desarrollar y retener talento clave en áreas como data, cloud, IA o ciberseguridad?

La atracción y retención de talento especializado es uno de los grandes retos del sector, y en Izertis lo abordamos desde una propuesta de valor integral que trasciende el ámbito retributivo. Apostamos por ofrecer proyectos tecnológicamente relevantes, con impacto real en el negocio, en un entorno que fomenta la innovación, la autonomía y el desarrollo profesional. Invertimos de forma continua en formación técnica avanzada, certificaciones y procesos de reskilling, conscientes de que la empleabilidad y el crecimiento del profesional son también garantía de competitividad para la compañía. Además, impulsamos itinerarios de carrera definidos, la movilidad interna y la participación en comunidades de conocimiento que fortalecen el sentimiento de pertenencia. Todo ello se complementa con políticas adaptadas a la realidad de un sector tan exigente y dinámico como el tecnológico.

¿Qué papel juegan el desarrollo de líderes digitales y la construcción de

equipos multidisciplinares en la ejecución de proyectos complejos y en la generación de valor para clientes y accionistas?

El liderazgo es un factor clave en la ejecución de proyectos complejos. Trabajamos de forma activa en el desarrollo de líderes capaces de combinar visión estratégica, conocimiento tecnológico y habilidades humanas. Nuestros managers no solo gestionan proyectos, sino que crean entornos de alto rendimiento donde el talento puede desplegar todo su potencial.

La construcción de equipos multidisciplinares es otra de nuestras señas de identidad. Integrar perfiles tecnológicos, funcionales y de negocio nos permite abordar los retos de nuestros clientes desde una perspectiva holística, aportando soluciones más innovadoras y eficaces. Este enfoque impacta directamente en la calidad del servicio y en la satisfacción del cliente y, en última instancia, en la generación de valor sostenible para accionistas e inversores, así como en el desarrollo del talento dentro de la organización.

Izertis opera en múltiples mercados: ¿cómo asegura que la diversidad geográfica, cultural y de experiencia

**de sus equipos se traduzca en innovación y en mejores resultados para sus clientes?**

Somos una compañía con presencia internacional y una clara vocación global, pero con un enfoque selectivo y estratégico en su posicionamiento en los distintos mercados. La diversidad geográfica, cultural y de experiencia de nuestros equipos constituye una fuente de innovación y aprendizaje continuo, siempre que se gestione de forma adecuada.

Fomentamos una cultura corporativa compartida, basada en valores comunes, que facilita la colaboración entre equipos distribuidos en diferentes países. Al mismo tiempo, impulsamos el intercambio de conocimiento, la adopción de buenas prácticas y la integración efectiva de equipos diversos. Esta combinación nos permite ofrecer a nuestros clientes soluciones adaptadas a los contextos locales, manteniendo al mismo tiempo estándares globales de calidad y excelencia.

**¿Qué prácticas de gobernanza y qué mecanismos de desarrollo y sucesión del talento considera clave Izertis para garantizar la confianza de inversores y la continuidad de su estrategia de crecimiento?**

La confianza en Izertis se sustenta, en gran medida, en una gobernanza sólida y en su capacidad para garantizar la continuidad del proyecto. Contamos con modelos de gobierno claros, alineados con las mejores prácticas propias de una compañía cotizada, y con una visión de largo plazo en la gestión del talento.

Desarrollamos planes de identificación y desarrollo de talento clave, junto con mecanismos de sucesión que aseguran la continuidad del liderazgo y la preservación del conocimiento crítico. Apostamos por el crecimiento interno, la profesionalización de la gestión y la transparencia como pilares esenciales para sostener nuestra estrategia de crecimiento y reforzar la confianza del mercado en nuestro proyecto.



**Apostamos por servicios de alto valor -data, cloud, inteligencia artificial, ciberseguridad o modernización de aplicaciones, por citar algunos- y eso exige equipos altamente cualificados y en constante evolución**

**Mirando hacia el futuro, ¿qué elementos diferenciarán a Izertis dentro del sector de consultoría tecnológica y qué desafíos estratégicos considera que podrían impactar en su crecimiento y valoración?**

Nuestro posicionamiento es claro en torno a un principio claro: avanzar hacia capas cada vez más altas de valor, dejando atrás servicios commodities y priorizando ámbitos como la IA, los datos o la ciberseguridad, hoy foco principal de crecimiento. Aspiramos a diferenciarnos no por acceder antes que nadie a la IA, sino por convertirla, junto con la ciberseguridad, en capacidades

transversales integradas en todos nuestros servicios de negocio, situándonos en la capa de mayor valor dentro de la consultoría tecnológica.

La IA ampliará el tamaño del mercado y habilitará proyectos hasta ahora inviables, aunque exigirá adaptación cultural, marcos regulatorios adecuados e importantes inversiones en infraestructuras. En ese entorno, el gran reto estratégico será acelerar su adopción de forma segura lo que se perfila como un vector clave para sostener el crecimiento, reforzar la resiliencia del negocio e impulsar su valoración a largo plazo. ■

MARÍA REIGAL /

RESPONSABLE DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO DE SILICIUS

# «Concebimos la gestión del talento como un eje estratégico para la creación de valor a largo plazo»

Silicius refuerza su posicionamiento en el sector inmobiliario a través de una gestión del talento estratégica, integrada en su modelo de negocio y orientada a la creación de valor sostenible. La compañía vincula el desarrollo de equipos cualificados con la optimización de activos, la eficiencia operativa y la integración de criterios ESG, consolidando así su ventaja competitiva en un entorno cada vez más exigente y dinámico.

POR ALICIA CERRATO / REDACCIÓN

## ¿Cómo contribuye la gestión del talento al crecimiento, sostenibilidad y ventaja competitiva de Silicius en el sector inmobiliario?

En Silicius concebimos la gestión del talento como un eje estratégico para la creación de valor a largo plazo. En un sector como el inmobiliario, donde la gestión activa de los activos es clave, contar con equipos cualificados, comprometidos y alineados con la estrategia es clave para ejecutar con éxito nuestro modelo de negocio.

El talento es lo que nos permite traducir la estrategia en resultados concretos: desde la mejora continua de la eficiencia energética y la gestión sostenible de los activos, hasta la obtención y renovación de certificaciones ambientales en inmuebles clave. Además, el alineamiento del equipo con los objetivos ESG refuerza nuestra capacidad de anticipar riesgos, identificar oportunidades y consolidar una ventaja competitiva sostenible en el tiempo.

## Dado que la gestión de activos requiere perfiles especializados, ¿qué estrategias emplean para atraer, desarrollar y retener talento estratégico?

Silicius apuesta por un enfoque integral. Apostamos por atraer perfiles especializados, con una visión técnica sólida, pero también por desarrollar

ese talento internamente y generar compromiso a largo plazo. Invertimos de forma constante en formación —en ámbitos como sostenibilidad, gestión de activos, gobierno corporativo o cumplimiento normativo— y fomentamos entornos de trabajo colaborativos, donde los equipos participan activamente en la toma de decisiones. La combinación de desarrollo profesional, propósito claro y alineación con los valores corporativos es clave para retener talento en un contexto cada vez más competitivo y exigente.

## ¿Qué papel juegan el desarrollo de líderes y la formación de equipos en la optimización de la cartera y en la creación de valor para los accionistas?

Juegan un papel absolutamente central. La optimización de la cartera exige liderazgo, criterio y capacidad de anticipación. Contar con líderes con visión estratégica y equipos bien formados nos permite analizar los activos de forma continua, identificar oportunidades de mejora y gestionar riesgos de manera proactiva.

Además, la integración de criterios ESG en la formación refuerza la una toma de decisiones más completa y responsable, lo que se traduce en activos más eficientes, resilientes y atractivos para inversores a largo plazo. En definitiva, liderazgo y talento son

elementos clave para proteger y maximizar el valor de la cartera.

## Silicius opera en diferentes regiones; ¿cómo asegura que la diversidad geográfica y de experiencias se traduzca en innovación y mejores resultados?

La diversificación geográfica y de tipologías de activos forma parte del modelo de negocio de Silicius es una fortaleza cuando se gestiona bien.

La compañía combina conocimiento local con una visión global del mercado, apoyándose en equipos con experiencia diversa y en una red de relaciones que facilita el acceso a oportunidades diferenciales. Esta combinación permite adaptar la gestión a las particularidades de cada mercado y tipología de activo, optimizar el rendimiento de los activos y enriquecer la toma de decisiones aplicando estrategias específicas según tipología de activo, desde centros comerciales como Thader o La Fira hasta activos hoteleros y de oficinas.

Asimismo, la diversidad de perfiles dentro de la organización contribuye a incorporar distintos enfoques, lo que permite mejorar aspectos como la eficiencia energética, la certificación ambiental de los activos y su posicionamiento competitivo en cada mercado, favoreciendo la innovación y la mejora continua.

### ¿Qué prácticas de gobernanza y mecanismos de sucesión considera clave para garantizar la confianza de inversores y la continuidad de la estrategia a largo plazo?

La confianza del mercado se construye sobre una base sólida de gobernanza.

En Silicius contamos con una estructura de gobierno robusta, apoyada en la profesionalización de la gestión, la transparencia y el refuerzo continuo del control interno y la gestión de riesgos.

El Consejo de Administración, junto con los comités especializados, desempeña un papel clave en la supervisión y en la continuidad estratégica. La alineación con las mejores prácticas de gobernanza y reporting ESG nos permite ofrecer visibilidad y coherencia a inversores institucionales, garantizando una visión de largo plazo alineada con la creación de valor sostenible.

### ¿Cómo integran las políticas ESG y de sostenibilidad con la generación de valor para accionistas e inversores institucionales?

Para nosotros la sostenibilidad no es un elemento accesorio, sino una palanca de creación de valor.

La integración de criterios ESG en la gestión permite mejorar la eficiencia de los activos, anticipar riesgos regulatorios y de mercado, y reforzar el atractivo del portfolio para inversores institucionales.

Este enfoque contribuye a elevar la calidad de los activos, mejorar su resiliencia y garantizar la generación de rentas estables y sostenibles a largo plazo, en línea con las expectativas de los mercados y de los principales grupos de interés

### Mirando hacia el futuro, ¿qué elementos diferenciarán a Silicius de otras SOCIMIs y qué desafíos estratégicos podrían afectar la valoración de la compañía?

Silicius se diferencia por su enfoque en la gestión activa del portfolio, con foco en la calidad de los activos y diversificación y una visión de largo



**El talento es lo que nos permite traducir la estrategia en resultados concretos: desde la mejora continua de la eficiencia energética y la gestión sostenible de los activos, hasta la obtención y renovación de certificaciones ambientales en inmuebles clave**

plazo orientada a la estabilidad de las rentas.

Seguimos avanzando en la optimización de la cartera, manteniendo la disciplina financiera prudente y avanzando en la integración de criterios ESG.

Entre los principales desafíos destacan el entorno macroeconómico, la

evolución regulatoria en sostenibilidad, la competencia por activos de calidad y la necesidad de seguir atrayendo y desarrollando talento especializado. Afrontarlos con una estrategia clara y equipos sólidos será clave para seguir reforzando la valoración y el posicionamiento de la compañía. ■

# **B** Sabadell

## Hay vida inteligente y rentabilidad con vectores de crecimiento **más allá del superdividendo**

Banco Sabadell tiene por delante en este mes de mayo una tarea ardua y compleja. Se trata de repartir el mejor dividendo en sus 145 años de historia. Hablamos del reparto de 0,50 euros por acción como dividendo extraordinario por la venta de la entidad británica TSB.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

**E**ste hecho significa que, con cargo a los resultados de 2025, los accionistas de la entidad recibirán 3.800 millones de euros en total, a lo que sumar las recompras de acciones, con 0,64 euros de remuneración global.

Pero tras este hito, lo cierto es que a Banco Sabadell le queda mucha vida por vivir, sin dejar de mirar a lo que ya se ha enfrentado desde la pandemia: una auténtica revolución interna y externa, transformando su modo de hacer banca y superar la fallida OPA de BBVA sobre la entidad.

El resultado en bolsa, por ejemplo, es uno de los mejores comportamientos en el Ibex 35 de los últimos cinco años. Banco Sabadell ha pasado de rozar los 1.900 millones de euros de capitalización a superar los 16.230 millones a cierre de marzo. Es decir supera el hecho de multiplicar por 8,5 veces su valor en bolsa.

Pero ¿por qué los inversores deben confiar en Banco Sabadell tras el superdividendo? Lo primero, por esa capacidad de reinventarse que sigue vigente en el seno del banco y que le ha llevado donde está ahora.

Desde Bestinver consideran, en su último informe sobre el valor, que “actualmente, Sabadell cotiza con un descuento del 7% en la relación precio/beneficios futuros con respecto a sus pares, aproximadamente en línea con el promedio de los últimos 2 años, excluyendo ya a TSB en el denominador. Sin embargo, dado que la capitalización de mercado caerá un 16% en

la fecha de distribución, el múltiplo resultante se reducirá a 8,3x”.

Pero, a pesar de ello, destacan desde la firma que “esto deja a la acción cotizando aproximadamente un 13% por debajo de su promedio histórico. Creemos que esta brecha de valoración debería impulsar un rendimiento superior significativo en los próximos meses”.

De ahí que su recomendación renovada sobre la entidad cotizada en la bolsa española sea de ‘compra’, que elevan desde ‘mantener’, con precio objetivo que establecen en hasta los 3,9 euros, por lo que su potencial alcanza el 21,5% desde sus precios de cotización de abril.

En su escenario base sobre Banco Sabadell, al que le asignan una probabilidad de cumplimiento mayor, y en el que incluyen todavía las plusvalías de TSB del segundo trimestre de 2026 que marcan en los 400 millones de euros, estiman que “repercute positivamente en los beneficios y dividendos de 2026, pero mantenemos la mayoría de las demás estimaciones sin cambios. Alcanzamos una rentabilidad sobre el capital tangible (ROTE) para 2026 del 15%, ligeramente superior a la previsión del 14,5%”.

Y destacan que “en general, incrementamos la estimación de ingresos netos para 2026 en un 16% como resultado del ajuste por ganancias de capital, aumentamos ligeramente la de 2027 (+2%) y la disminuimos ligeramente (-2%) para 2028”.

Todo ello enmarcado en la nueva etapa que se abre para la entidad, bajo

la dirección de su nuevo CEO, Marc Armengol, y con la vista puesta en el cumplimiento de su Plan Estratégico hasta 2027.

El plan, prevé elevar su rentabilidad ROTE en el trienio, hasta alcanzar el 16% en 2027, y generar cada año de media 175 puntos básicos de capital. Sus líneas estratégicas prevén superar los 1.600 millones de beneficio en 2027, ya sin TSB.

Para lograrlo, la entidad espera incrementar la actividad comercial en España a un ritmo superior al del mercado en la mayoría de los segmentos de negocio; elevar un 5% anual la cartera de crédito; mejorar su perfil de riesgo; aumentar los ingresos, y mantener una eficiente gestión de costes.

De momento, Banco Sabadell tiene una cuota en el mercado de hipotecas del 7% y ha decidido mantener el negocio de procesamiento de pagos en comercios, el TPV, valorado en unos 350 millones de euros.

Ya se está fijando en ello el mayor inversor de la bolsa española y, a su vez, la mayor gestora de fondos de inversión del planeta. Se trata de BlackRock, que piensa en Sabadell con el mayor porcentaje de presencia en una compañía del Ibex 35 en estos momentos de mercado, con una inversión que se eleva por encima de los 1.260 millones de euros.

Supera el que tiene en Telefónica, Aena e incluso en Cellnex, con un 8,19% en el mes de abril, su cifra más elevada en la entidad que preside Josep Oliu desde que hay registros. ■



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:

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



## CONSTRUYENDO TU LIBERTAD FINANCIERA:

# Reverse Convertible Bonds

HÉLIO DA SILVA CLÁUDIO

Distribución productos cotizados de Société Générale

En el número anterior dimos a conocer un instrumento basado en la protección del capital. Hoy damos un paso más y nos adentramos en un producto basado en el rendimiento condicionado. En esta ocasión, analizamos el siguiente Producto Cotizado: los Reverse Convertible Bonds (RCB). Al igual que los Certificados de Capital Protegido, este producto también suele dirigirse a perfiles conservadores con mayor tolerancia al riesgo.

Los RCB están estructurados para combinar dos mundos bien conocidos por los inversores: el de las acciones y el de los bonos.

Al igual que ocurre con los bonos tradicionales, los compradores de RCB reciben el pago de un cupón de intereses predeterminado, normalmente a un nivel que los bonos convencionales no suelen ofrecer. Esta mejora de rentabilidad tiene una contrapartida: el reembolso al vencimiento depende de la evolución del activo subyacente.

Dicho de otro modo, los RCB tienen un perfil de riesgo-rentabilidad intermedio entre el de un bono y el de una acción: son más seguros que una acción, pero más arriesgados que un bono.

En su versión más simple, el RCB combina:

- un bono, que proporciona un cupón fijo de forma periódica.
- y una posición corta en una opción put, que financia el cupón elevado y establece la condición de reembolso.

###  CU L ES ESTA CONDICIÓN?

Si, en la fecha de vencimiento, el activo subyacente se mantiene por encima del precio de ejercicio, independientemente de que lo haya cruzado durante la vida del producto, la opción put expira sin valor y el inversor recibe el valor nominal del bono más el cupón.

Si, por el contrario, el activo subyacente finaliza por debajo del precio de ejercicio, la opción put se ejerce contra el inversor, que recibe el valor nominal del bono más el cupón, ajustado por el rendimiento negativo del subyacente. Esto introduce un riesgo a la baja, ya que el comportamiento del activo subyacente puede llegar a anular completamente el cupón e incluso afectar al capital invertido. Por esta razón, se suele decir que, al cruzarse el precio de ejercicio, se "entrega la acción".

### EJEMPLO NUMÉRICO

Supongamos que un inversor se interesa por un RCB con un valor nominal de 1.000   y un cupón anual del 8 % (8 % x 1.000   = 80   de cupón), cuyo activo subyacente es el  ndice ABC, que actualmente cotiza a 100  .

El precio de ejercicio se sitúa en el 100% (100  ), con un vencimiento de 1 año. El inversor decide comprar el producto en la fecha de emisión, momento en el que el RCB cotiza al 100 %. Conviene recordar que estos productos cotizan en porcentaje del valor nominal, de forma similar a las obligaciones corporativas.

### CASO 1

S , en la fecha de vencimiento, el  ndice ABC cotiza a 120   (+20 %), al encontrarse por encima del precio de ejercicio, el inversor recibe el valor nominal más el cupón, es decir, 1.080

  (+8 %). El inversor no participa en las subidas del activo subyacente.

### CASO 2

S , en la fecha de vencimiento, el  ndice ABC cotiza a 105   (+5 %), se da la misma situación que en el Caso 1 y el inversor recibe igualmente 1.080   (+8 %).

### CASO 3

Si el activo subyacente finaliza exactamente en 100  , tocando el precio de ejercicio, el inversor recibe el nominal (1.000  ), el cupón (80  ), y un rendimiento del subyacente del 0 %, lo que supone un reembolso total de 1.080   (+8 %).

### CASO 4

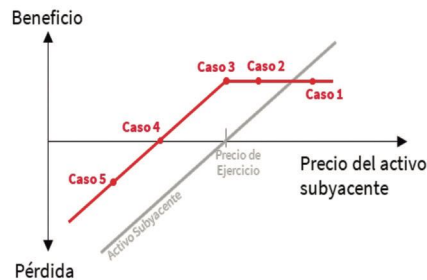
Si el activo subyacente cae la misma magnitud que el cupón, situándose en 92   (-8%), el reembolso final es de 1.000  (0 %), ya que el cupón y la caída del activo subyacente se compensan.

### CASO 5

Por último, s  el activo subyacente cae más que el cupón recibido, el inversor incurre en pérdidas. Por ejemplo, una caída del 15% implica una pérdida neta del 7%.

Se suele dar el caso de que, en la fecha de compra de un RCB, el precio no cotice a 100 % (a la par). Adquirirlo a un precio inferior al 100 % (por debajo de la par), incrementa el potencial de rentabilidad del producto. Por ejemplo,

## ■ Perfil de reembolso en la fecha de vencimiento



Fuente: Société Générale, elaboración propia. Las cifras utilizadas en la ilustración sólo tienen un valor indicativo e informativo ya que su finalidad es exponer el mecanismo del producto. No constituyen en manera alguna una oferta comercial por parte de Société Générale.

si se compra al 99 %, el inversor paga 990 € y, posteriormente, recibe 1.000 € más un cupón del 8 %, lo que supone una rentabilidad total del 9,09%.

Si, por el contrario, el producto se adquiere a precios superiores al 100 % (por encima de la par), el efecto puede resultar desfavorable, ya que reduce la rentabilidad. A un precio del 102 %, el inversor paga 1.020 €, a pesar de que el reembolso máximo consiste únicamente en el valor nominal de 1.000 € más el cupón.

Cuando se compra al 100 % y el reembolso también se produce al 100 %, la rentabilidad máxima coincide con el cupón, como se ha mostrado en el ejemplo.

Aunque los precios por debajo del 100 % prometen mayores rendimientos, también implican una mayor probabilidad de que se produzca una “entrega de las acciones”, al encontrarse el producto más cerca del precio de ejercicio, lo que aconseja actuar con prudencia. Por su parte, los precios por encima del 100 % ofrecen una mayor sensación de seguridad, pero comportan rentabilidades más reducidas.

## ADemás DE ESTOS MOVIMIENTOS, EL CUPÓN PRESENTA UNA FUNCIONALIDAD ESPECIALMENTE RELEVANTE

Si el RCB se vende antes de su vencimiento, el inversor tiene derecho a la

## ■ Comparación de vencimiento

	Rendimiento Índice ABC	Rendimiento RCB
Caso 1	+20%	+8%
Caso 2	+5%	+8%
Caso 3	+/-0%	+8%
Caso 4	-8%	+/-0%
Caso 5	-15%	-7%

parte proporcional del cupón devengado, en función de los días durante los cuales haya mantenido el producto. Este importe se liquida en el momento de la venta y se conoce como cupón corrido.

En el caso contrario, si la adquisición del RCB se produce después de la fecha de emisión, es decir cuando el producto ya ha acumulado parte del cupón, el inversor comprador deberá abonar el precio del RCB más el valor del cupón corrido.

En este contexto, se distingue entre el precio dirty y el precio clean. El precio de mercado se cotiza siempre en clean, es decir, sin incluir el cupón devengado. El importe que el inversor paga en la compra, o recibe en la venta, corresponde por tanto al precio clean más el cupón acumulado, o dicho de otro modo, al precio dirty. Es importante tener en cuenta esta distinción cuando se opera con RCB.

## ¿CUÁNDO TIENE SENTIDO UTILIZAR UN REVERSE CONVERTIBLE?

La lógica de este producto es que el inversor esté dispuesto a asumir ries-

gos a la baja a cambio de un cupón superior al nivel de mercado. Por ello, resulta interesante para aquellos inversores que mantienen una visión ligeramente alcista o neutral sobre el activo subyacente.

Para los inversores con expectativas muy alcistas, este producto no resulta el más adecuado, como se observa en el Caso 1, donde el rendimiento del activo subyacente supera al del propio RCB.

Este producto no protege el capital invertido, pero si suaviza los movimientos desfavorables del activo subyacente. Como se ha visto en los Casos 4 y 5, el RCB puede presentar un mejor comportamiento que la inversión directa en el activo subyacente. Por ello, una visión neutral o incluso ligeramente negativa también puede resultar rentable.

Dentro de una cartera, el RCB no debería sustituir la parte de renta fija, pero si puede complementarla aportando cupones elevados.

Con este producto hemos dado un paso más en la escala de riesgo de los Productos Cotizados y nos hemos adentrado en el ámbito de la rentabilidad periódica condicionada. ■

## ¿QUIERE SABER MÁS?

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

# 5/7

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/>

# Amundi MSCI Europe Value Factor UCITS ETF

En el actual escenario, caracterizado por una inflación que por el momento se sostiene y amenaza con escalar y un crecimiento moderado en la eurozona, resulta fundamental reorientar las carteras hacia activos con valoraciones razonables y modelos de negocio consolidados. Para el inversor que busca solidez, el estilo de inversión Value en Europa ofrece una oportunidad única de participar en compañías que, a pesar de su infravaloración por el mercado, mantienen una disciplina financiera férrea, a menudo ligada a una fuerte tradición de gestión familiar o fundacional.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS

El entorno actual de tipos de interés, que el BCE ha mantenido sin cambios tras su última reunión de marzo, beneficia directamente a sectores con gran peso en las estrategias de valor, como el financiero y el energético. Este ETF permite acceder a gigantes europeos como Roche, Volkswagen o BMW, donde la presencia de familias de control (como los Hoffmann-La Roche o los Porsche-Piëch) asegura una visión estratégica a largo plazo y una gestión del riesgo más prudente, factores determinantes en periodos de volatilidad.

Este fondo cotizado se centra en empresas con bajos ratios de precio-beneficio (PER) y precio-valor contable (PVC), por lo que el inversor se posiciona en activos con potencial de revalorización significativo a medida que el ciclo económico se normalice hacia 2027.

El **AMUNDI MSCI EUROPE VALUE FACTOR UCITS ETF** (ISIN: LU1681042518) es un fondo de gestión pasiva que replica el **índice MSCI Europe Value**, ofreciendo una diversificación profunda en más de 300 compañías. Con un patrimonio bajo gestión que asciende a 314,72 millones de euros, el fondo destaca por su eficiencia de costes, manteniendo unos gastos totales (TER) de tan solo el **0,23% anual**.

El ETF está domiciliado en Luxemburgo, cumple con la normativa UCITS y aplica una **política de acumulación de dividendos**, reinvertiendo los flujos recibidos para potenciar el interés compuesto. Su nivel de riesgo se sitúa en un **equilibrado 4 sobre 7**, lo que lo hace apto para una amplia base de inversores.

El comportamiento reciente del fondo es excepcional, con un **Alpha positivo del 4,15% a un año**, lo que demuestra la capacidad del factor Value para batir al mercado en este ciclo. El Ratio de Sharpe y el de Sortino confirman una excelente gestión del riesgo, mientras que la correlación cercana a 1 y el bajo Tracking Error garantizan que el fondo cumple fielmente con su objetivo de replicar el índice de referencia de valor europeo.

Este ETF está dirigido a inversores con un perfil moderado que deseen alejarse de la saturación del crecimiento tecnológico y busquen la seguridad de los fundamentales europeos. Debido a la naturaleza del estilo Value, se recomienda un horizonte temporal de mínimo 5 años, permitiendo que el mercado reconozca el valor real de las compañías seleccionadas y se mitiguen los efectos de las fluctuaciones macroeconómicas a corto plazo. ■

NOMBRE	Divisa	Peso / weight	Sector
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	4,21 %	Finanzas
ROCHE HOLDING AG - GENUSSS CHF	CHF	3,84 %	Atención sanitaria
SHELL PLC GBP	GBP	3,49 %	Energía
NESTLE SA-REG	CHF	3,49 %	Productos básicos de consumo
BANCO SANTANDER SA MADRID	EUR	2,49 %	Finanzas
TOTALENERGIES SE PARIS	EUR	2,42 %	Energía
ALLIANZ SE-REG	EUR	2,34 %	Finanzas
IBERDROLA SA	EUR	2,04 %	Servicios públicos
SIEMENS AG-REG	EUR	1,87 %	Industriales
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	1,80 %	Finanzas

Indicadores	1 año	3 años	5 años
Rentabilidad	38,28 %	18,57 %	13,77 %
Volatilidad	15,71 %	12,31 %	13,77 %
Máxima caída	-8,39 %	-14,73 %	-17,09 %
Beta (vs mercado)	1,02	1,05	1,08
R cuadrado	0,91	0,89	0,87
Correlación	0,95	0,94	0,93
Tracking Error	0,05 %	0,05 %	0,05 %
Ratio de Sharpe	0,92	1,36	0,94
Ratio de Sortino	1,84	1,52	1,10
Ratio de Treynor	16,34	14,12	10,25
Alpha	4,15 %	2,80 %	1,95 %

# EL FUTURO NO SE ADIVINA, SE CONTRUYE

INNOVACIÓN

RENTABILIDAD

LIDERAZGO

AI NATIVE

SOLVENCIA

MADUREZ

ESTABILIDAD

## 10 AÑOS DE CRECIMIENTO

**tenyears**  
making science



INVESTOR DAY | 13 MAYO

AI-POWERED DIGITAL ACCELERATION

# ¿Y si dejamos de penalizar el capital invertido?

España recaudó 294.734 millones de euros en impuestos en 2024. Dentro de ese total, la caja asociada al ahorro y al capital no parece, en términos macro, un gran pilar recaudatorio. Sin embargo, el debate público insiste en la idea de que “el capital” debe ser especialmente gravado, como si de ahí dependiera el equilibrio del sistema.

POR MANUEL LÓPEZ TORRENTS / REDACCIÓN

La realidad es mucho más matizada. Aunque no existe una cifra cerrada exclusivamente de plusvalías financieras, la recaudación asociada al bloque de ahorro y capital, incluyendo inversión, fondos y otras rentas vinculadas, se mueve en torno a los 8.000-10.000 millones anuales. Es decir, aproximadamente entre el 2,7% y el 3,4% del total.

No es una cifra irrelevante, pero tampoco es estructural. Ese dato debería llevarnos a una reflexión sencilla: ¿tiene sentido penalizar la rotación de capital, la liquidez de los mercados y la financiación empresarial por una base recaudatoria relativamente limitada? Más aún cuando el propio Libro Blanco de BME insiste en dos cuestiones clave: España mantiene una falta de neutralidad fiscal entre deuda y capital propio, y sería necesario incentivar la reinversión para atraer de nuevo el ahorro familiar hacia los mercados.

El ejemplo británico resulta particularmente ilustrativo. Las estadísticas oficiales muestran que la recaudación por impuesto sobre plusvalías cayó de forma significativa en los últimos ejercicios, incluso en un entorno de mayor presión fiscal. De 14.500 millones de libras a 13.100 millones en apenas un año. La explicación es sencilla: cuando se penaliza el movimiento del capital, el capital deja de moverse.

Dejar de gravar de forma sistemática el ahorro que ya lo ha sido antes no es un privilegio, sino un principio



básico. El dinero ahorrado e invertido es capital privado, fruto de un esfuerzo previo ya sometido a tributación.

Permitir que ese capital circule libre no empobrece al sistema. Al contrario: lo dinamiza. Incrementa la rotación, amplía la base inversora, mejora la financiación empresarial y multiplica la actividad económica. Hace crecer la economía, dinamiza los mercados. Impulsa el capitalismo popular. El efecto agregado es conocido: más inversión, más empresas, más empleo y, finalmente, más recaudación por otras vías.

Si una reforma en esa línea consiguiera aumentar la rotación del ahorro familiar y canalizar entre 10.000 y 15.000 millones adicionales al año hacia mercados renta variable, renta fija privada, fondos o vehículos de inversión, el impacto sería significativo. Volvería el minoritario, las OPVS serían exitosas (y crecientes). Incluso si solo una parte de ese flujo, en torno al 20%-30%, terminara en financiación

directa o cuasi directa de empresas, estaríamos hablando de entre 2.000 y 4.500 millones anuales de financiación no bancaria adicional.

El retorno, además, no aparecería necesariamente en la casilla inmediata de las plusvalías. Lo haría por otras vías. Más capital propio en las empresas implica balances más sólidos, mayor capacidad de inversión y, en última instancia, más beneficios sujetos a Impuesto sobre Sociedades. Más actividad económica implica también mayor consumo y, por tanto, más recaudación vía IVA. Y si esa financiación se traduce en crecimiento empresarial, el efecto final llega en forma de empleo, salarios y cotizaciones sociales.

Se mire por donde se mire, es una ventaja. Por desgracia, las medidas han ido en el pasado en dirección opuesta, con impuestos especiales de las transacciones financieras, a las fortunas; penalización a las sicav, a los planes de pensiones, a las socimi... ■

# 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



**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



# El talento español

## QUE DIRIGE LAS INVERSIONES GLOBALES

La industria de gestión de activos en España atraviesa una edad de oro. Con un patrimonio total que ha roto la barrera histórica de los 842.000 millones de euros en 2025, el país parece haber dejado atrás el dogma del depósito bancario para abrazar la inversión colectiva. Sin embargo, detrás de estas cifras se esconde otra realidad: mientras la distribución masiva del producto sigue férreamente controlada por la banca tradicional dentro de nuestras fronteras, una élite de gestores y directivos españoles ha conquistado las grandes plazas financieras internacionales. Desde Londres hasta Ginebra, el talento nacional diseña las carteras de los mayores patrimonios del mundo.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**P**ara entender el mérito de estos profesionales en el extranjero, hay que observar cómo funciona su mercado de origen. España presenta una anomalía estructural: cerca del 75% del mercado está dominado por la banca comercial. Tienen al cliente, tienen la confianza histórica, tienen la inmensa red y tienen la capacidad tecnológica de canalizar el ahorro hacia la inversión con unos pocos clics.

En este ecosistema, CaixaBank Asset Management es el rey indiscutible. Con una cuota de mercado que devora más del 23% del total y un patrimonio que supera holgadamente los 104.000 millones de euros solo en fondos, la entidad lidera de forma sistemática las captaciones netas en España. Le siguen, conformando un sólido podio, Santander Asset Management y BBVA Asset Management. Este triunvirato ha sabido aprovechar magistralmente el entorno de tipos

altos de los últimos años para lanzar una agresiva avalancha comercial de fondos de renta fija a vencimiento y fondos garantizados; productos que, por su percepción de seguridad, encajan a la perfección con el perfil históricamente conservador y averso al riesgo del cliente español medio.

Sin embargo, hay otra gran porción del pastel: los cerca de 370.000 millones de euros que captan las gestoras internacionales en España. Este capital suele estar en manos de la ban-

ca privada y clientes institucionales que buscan descorrelación pura, acceso a mercados privados y estrategias globales disruptivas. Y es precisamente ahí, en esas firmas internacionales, donde el talento español brilla con luz propia.

### PROTEGER EL PATRIMONIO EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE. LA VISIÓN DE CÉSAR PÉREZ RUIZ (PICTET WM)

En la meca de la banca privada suiza, la batuta global de las inversiones de Pictet Wealth Management la lleva un ingeniero español: **César Pérez Ruiz**. Como Director de Inversiones (CIO) de la histórica firma, su reto diario es proteger y multiplicar el capital de las grandes fortunas en un entorno donde las reglas tradicionales han saltado por los aires.

El directivo advierte del fin de la clásica receta de inversión: "Cuando las correlaciones entre bonos y acciones se vuelven positivas en un entorno de dominio fiscal como el actual,

se reducen las ventajas de la diversificación tradicional 60% acciones / 40% bonos". Ante la amenaza de un impacto estancacionario severo —potenciado por conflictos regionales prolongados y un petróleo que coquea estructuralmente con los cien dólares por barril—, Pérez Ruiz aboga por una sofisticación defensiva. "El trabajo más difícil es encontrar activos no direccionales con el mercado", señala.

Para blindar las carteras, el CIO español apuesta por hedge funds macroeconómicos y un posicionamiento positivo en oro; este último no tanto por su rentabilidad esperada, sino por su capacidad asimétrica para diversificar. Su filosofía central para este año se resume en una máxima: acumular activos reales "que los Gobiernos no pueden imprimir", abarcando metales preciosos, inmobiliario y renta variable capaz de generar flujos de efectivo continuos.

Esta visión cristaliza en una transición hacia el modelo de dotación

o endowment, popularizado por las grandes universidades americanas. Un enfoque que sustituye parte de la renta variable cotizada por capital privado (private equity) y estrategias de rentabilidad absoluta. Pero Pérez Ruiz es cauto ante la moda de los activos ilíquidos. Para evitar que la temida "curva J" de estas inversiones atrape a sus clientes, les somete siempre a cinco preguntas clave antes de invertir: rentabilidad esperada frente a inflación, horizonte temporal, tolerancia a la volatilidad, necesidades reales de liquidez y nivel de delegación deseado. "Una venta forzosa a precios desfavorables puede influir considerablemente en el valor a largo plazo", advierte, priorizando estructuras como los fondos de fondos para garantizar vías de salida.

¡Además, su radar global no ignora las profundas fracturas del Viejo Continente. Frente al empuje tecnológico de Estados Unidos, Pérez Ruiz diagnostica a una Europa lastrada por la escasez de escala, mercados fragmentados y el brutal golpe de los costes energéticos, que ha herido de muerte la competitividad industrial alemana. No obstante, en las debilidades nacen las oportunidades: basándose en las estimaciones del informe Draghi, que exige movilizar hasta 800.000 millones de euros anuales para garantizar la autonomía europea, el gestor ve claro el filón. Su apuesta táctica en Europa se centra hoy en bancos, sector farmacéutico, consumo doméstico y un sector de infraestructuras que será vital cuando en algún momento haya un acuerdo en Ucrania".

### LA REVOLUCIÓN CUANTITATIVA DE AMADEO ALENTORN (JUPITER AM)

Si Pérez Ruiz representa el temple macroeconómico y la visión patrimonial a largo plazo, a unos cientos de kilómetros, en la City de Londres, otro español lidera una disrupción diametralmente opuesta. **Amadeo Alentorn**, responsable de Renta Variable Sistemática en Jupiter Asset»



**Para entender el mérito de estos profesionales en el extranjero, hay que observar cómo funciona su mercado de origen. España presenta una anomalía estructural: cerca del 75% del mercado está dominado por la banca comercial**



## En lugar de paralizarse, el algoritmo aplicó su protocolo de alta volatilidad: incrementó drásticamente la diversificación, multiplicó el número de posiciones en cartera y fulminó las sobreexposiciones sectoriales

» **Management**, es el ejemplo perfecto de cómo la ingeniería pura está redefiniendo las finanzas.

Ingeniero en robótica de formación, Alentorn no basa sus decisiones en corazonadas, visitas a fábricas o el carisma de los consejeros delegados, sino en el poder de la computación. Sus modelos rastrearán diariamente un universo mastodóntico de 7.500 acciones globales. Pero, ¿cómo sobrevive un algoritmo puramente matemático a un mercado dominado por el FOMO (miedo a quedarse fuera), la fiebre tecnológica o el pánico geopolítico? La respuesta del gestor español pasa por aprovecharse de ese mismo ruido humano. "Entendemos que la inversión impulsada por el FOMO puede generar

burbujas, pero también oportunidades de alfa a corto y medio plazo", explica. Para capturarlo, su algoritmo no solo lee balances, sino que incorpora señales basadas en datos alternativos, como los flujos de fondos en tiempo real, identificando exactamente dónde se agolpa el capital ciego.

Esta digestión estadística de los sentimientos del mercado le permite virar el timón con una velocidad inalcanzable para un gestor tradicional. El 2026 ha sido la prueba de fuego perfecta. A finales del año pasado, sus modelos se hincharon de alfa gracias a una fuerte exposición al sector financiero europeo (barato y con momentum) y posiciones cortas en energía. Sin embargo, cuando en marzo de

2026 el modelo detectó un aumento drástico de la incertidumbre derivado de las crecientes tensiones entre Estados Unidos e Irán, la máquina recalculó sin que le temblara el pulso.

En lugar de paralizarse, el algoritmo aplicó su protocolo de alta volatilidad: incrementó drásticamente la diversificación, multiplicó el número de posiciones en cartera y fulminó las sobreexposiciones sectoriales. En apenas un trimestre, neutralizó todo el peso en el sector financiero, redujo el consumo discrecional y rotó hacia los servicios de comunicación.

Esta mirada quirúrgica también le da una ventaja competitiva al disecionar Europa. Mientras los gestores direccionales caen a menudo en "trampas de valor" comprando índices europeos simplemente porque cotizan con descuento frente a Wall Street, el radar de Alentorn escruta cada rincón del continente buscando dispersión estadística real. Hoy, su algoritmo sigue encontrando oro en sectores de salud, empresas industriales preparadas para capitalizar indirectamente las nuevas políticas europeas, y en segmentos tecnológicos muy discretos que escapan al radar humano. Una demostración de fuerza computacional que subraya por qué el talento español es una pieza codiciada en la élite financiera londinense.

### UN PUENTE ENTRE DOS MUNDOS

El panorama de la gestión de activos dibuja así una doble realidad para España. Por un lado, un mercado local exuberante, muy bancarizado y cada vez más maduro, donde el ciudadano de a pie descubre por fin las ventajas de la inversión colectiva. Por otro, una inquestionable capacidad para exportar "materia gris" al más alto nivel. Pero el talento no siempre sale fuera de nuestras fronteras. En nuestro mercado también tenemos ejemplos de gestores con un buen sistema que les otorga un sostenible y destacable track record en el largo plazo. Solo tiene que mirar las siguientes páginas. ■



**SQUARE GARDEN**

- SOUTH BUSINESS DISTRICT -

# OFICINAS EN ALQUILER

**TU ESPACIO DE TRABAJO EN RIVAS  
CON UBICACIÓN ESTRATÉGICA Y  
TODOS LOS SERVICIOS**

Precio de salida:

**4,75€**

**m<sup>2</sup> / mes + IPC**

Esta tarifa no se aplica a  
todos los edificios

[squaregardenmadrid.com](https://squaregardenmadrid.com)  
[mgonzalez@socimisilicius.com](mailto:mgonzalez@socimisilicius.com)

**696 019 736**

📍 Marie Curie, 9. Rivas-Vaciamadrid

Propiedad de



**silicius**  
SOCIMI



**ENRIQUE BAILLY-BAILLIÈRE /**  
Director General/CIO de Altex AM

# Invertir no es solo ganar, sino evitar pérdidas innecesarias

**E**n los últimos años, han cambiado de tercio y han puesto a prueba la disciplina de los gestores.

Ya no hablamos únicamente de ciclos económicos más o menos previsibles, sino de un entorno donde la velocidad de los acontecimientos, la dispersión entre activos y la incertidumbre estructural han elevado el nivel de exigencia para cualquier inversor. Inflación persistente, políticas monetarias menos acomodaticias y tensiones geopolíticas configuran un escenario en el que la improvisación tiene cada vez menos cabida.

En este contexto, la diferencia entre obtener rentabilidad y preservar el patrimonio no reside tanto en acertar el siguiente movimiento del mercado como en tener un proceso sólido, disciplinado y capaz de adaptarse. La gestión activa, bien entendida, no es una cuestión de opinión, sino de método.

Desde Altex partimos de una premisa clara: invertir no es solo ganar, sino evitar pérdidas innecesarias. Esta idea, aparentemente sencilla, es la que guía nuestra forma de construir carteras. Porque en entornos volátiles, la clave no está en priorizar subidas o caídas, sino en saber gestionar ambas con el mismo rigor para convertir cada fase del mercado en una oportunidad.

Por eso, nuestra aproximación combina dos elementos que consideramos inseparables: selección rigurosa de activos y gestión dinámica del riesgo. Es aquí donde entra en juego DIPS (Dynamic Index Protection System), un sistema de cobertura diseñado para proteger el patrimonio en fases adversas de mercado sin renunciar al potencial de crecimiento.

A diferencia de los enfoques tradicionales, que obligan al inversor a elegir entre estar dentro o fuera del mercado, DIPS introduce una capa adicional de gestión: permite reducir el impacto de las caídas mediante coberturas dinámicas sobre índices, manteniendo la exposición a los activos seleccionados. No se trata de anticipar cada giro del mercado, sino de gestionar sus consecuencias.

Este enfoque responde a una realidad que muchos inversores han experimentado en los últimos años: la volatilidad ya no es puntual, sino recurrente. Y en este nuevo entorno, la clave no está en evitarla, sino en gestionarla de forma eficiente.

Además, este entorno ha puesto de manifiesto una carencia habitual en muchos inversores: la falta de un marco claro de toma de decisiones. En momentos de estrés, la tendencia natural es reaccionar —vender en caídas, entrar tarde en subidas—, lo que termina erosionando la rentabilidad. Frente a esto, la única alternativa es contar con una estrategia definida de antemano, basada en criterios objetivos. La consistencia, más que la intuición, es la que marca la diferencia en el largo plazo.

En Altex Quality, esta filosofía se traduce en una cartera construida bajo criterios de calidad, consistencia y solidez, donde cada posición responde a un análisis fundamental riguroso, complementado por una visión global del mercado. Pero lo verdaderamente diferencial no es solo qué activos seleccionamos, sino cómo protegemos esa selección frente a escenarios adversos.

Porque la rentabilidad sostenible no es fruto de decisiones aisladas, sino de un proceso repetible en el tiempo. Un proceso que combina análisis cuantitativo, visión estratégica y disciplina. La disciplina de mantener el rumbo cuando el mercado se vuelve errático. La disciplina de proteger cuando otros asumen riesgos innecesarios. Y la disciplina de invertir siempre con una lógica clara.

Mirando hacia adelante, todo apunta a que los mercados seguirán siendo exigentes. La normalización monetaria, la transición energética, la evolución tecnológica o los cambios en el orden geopolítico seguirán generando volatilidad y oportunidades desiguales. En este contexto, la capacidad de adaptación y la gestión del riesgo dejarán de ser diferenciales para convertirse en requisitos básicos. Y es precisamente ahí donde una gestión activa, apoyada en sistemas como DIPS, adquiere todo su sentido.

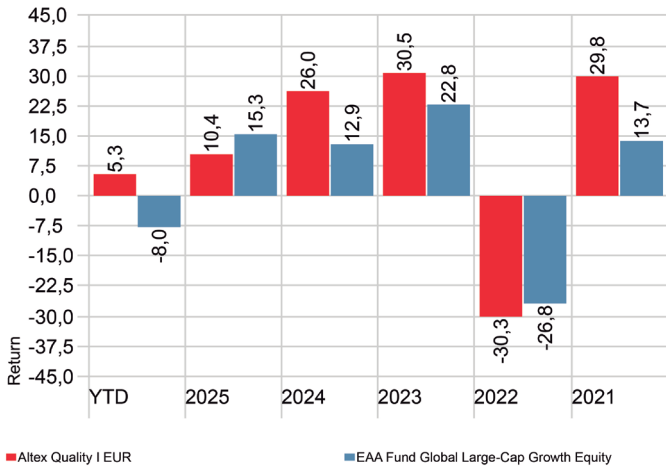
En definitiva, creemos que el futuro de la gestión pasa por integrar de forma natural la protección dentro de la propia estrategia de inversión. No como un elemento accesorio, sino como un pilar fundamental. Porque en un mundo donde la incertidumbre es la norma, la verdadera ventaja competitiva no es predecir el mercado, sino estar preparado para cualquier escenario.

Esa es, para nosotros, la única forma de invertir con sentido. ■

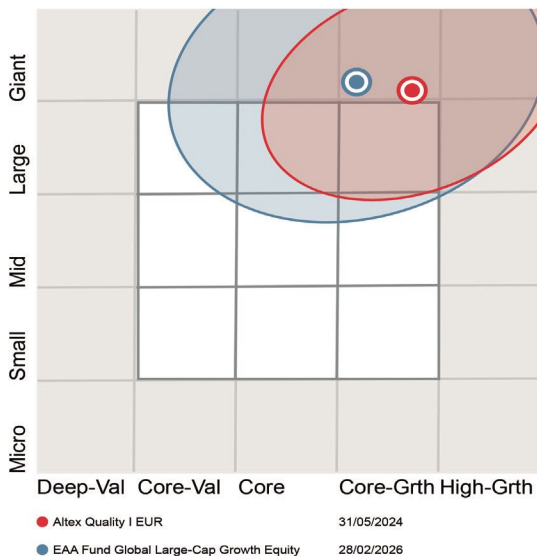
## Investment Growth (Time Period: 01/04/2021 to 31/03/2026)



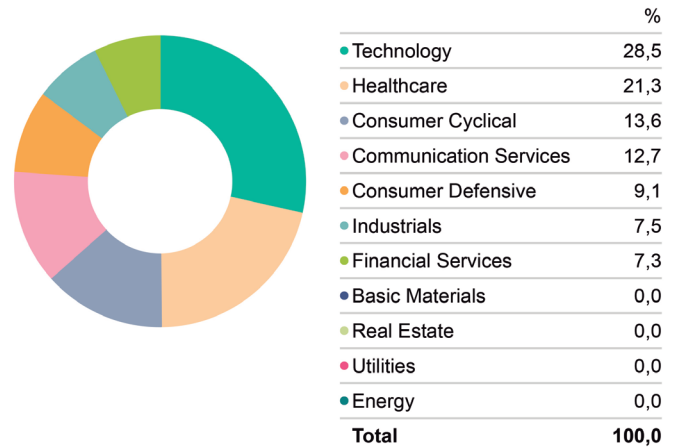
## Investment Performance Chart



## Holdings-Based Stylen Map



## Equity Sectors (GICS) (Portfolio Date: 31/05/2024)

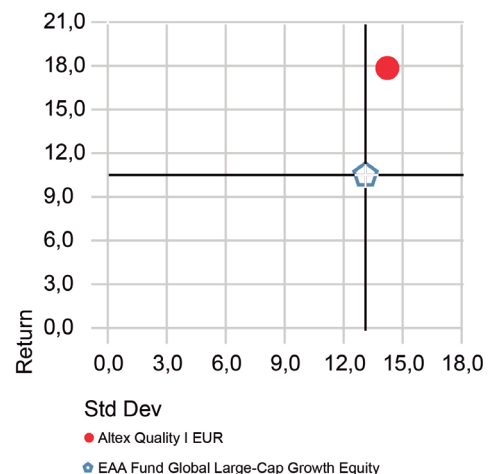


## Top 10 Holdings (Portfolio Date: 31/05/2024)

Company	Portfolio Weight %	Morningstar Industry
Microsoft Corp	5,93	Software - Infrastructure
Meta Platforms Inc Class A	5,70	Internet Content & Information
Novo Nordisk A/S Class B	5,45	Drug Manufacturers - General
Amazon.com Inc	4,87	Internet Retail
Booking Holdings Inc	4,85	Travel Services
UnitedHealth Group Inc	4,74	Healthcare Plans
Applied Materials Inc	4,65	Semiconductor Equipment & Materials
Constellation Software Inc	4,64	Software - Application
Salesforce Inc	4,16	Software - Application
NVIDIA Corp	3,94	Semiconductors

## Risk- Reward 3 años

### Calculation Benchmark: EAA Fund Global Large-Cap Growth Equity



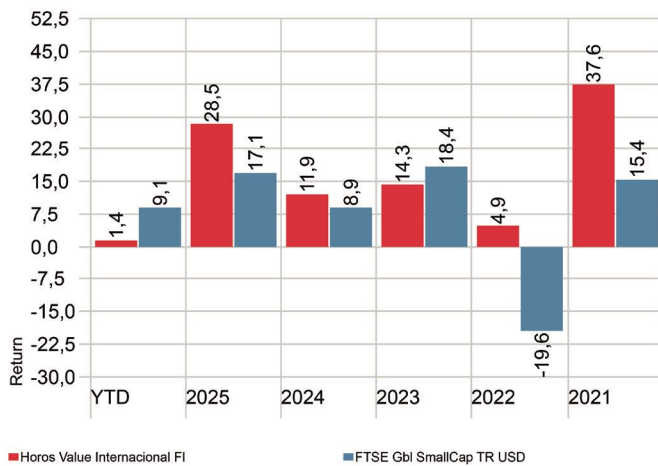


# Análisis del Horos Value Internacional FI

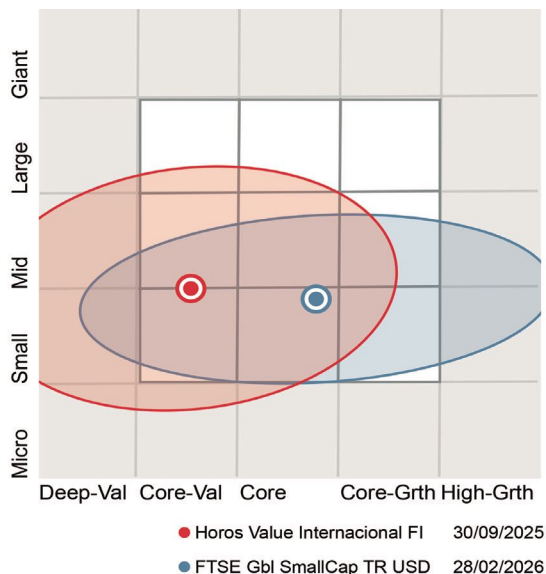
## Investment Growth (Time Period: 01/03/2021 to 28/02/2026)



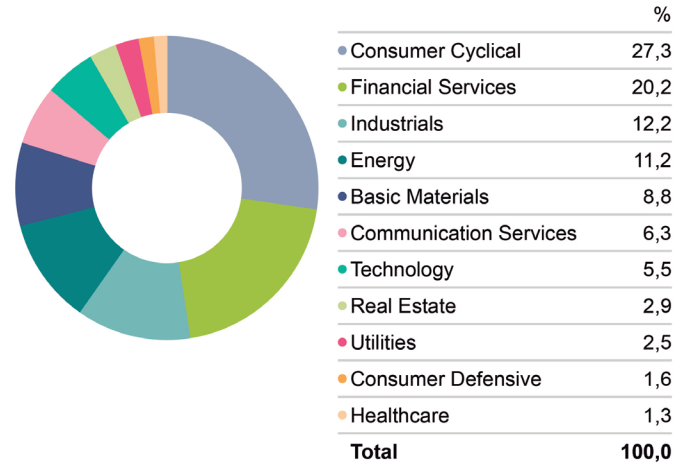
## Investment Performance Chart



## Holding Base Map Style



## Equity Sectors (GICS) (Portfolio Date: 30/09/2025)



## Top 10 Holdings (Portfolio Date: 30/09/2025)

Company	Portfolio Weight %	Morningstar Industry
Pluxee NV	5,94	Specialty Business Services
TGS ASA	4,74	Oil & Gas Equipment & Services
Naspers Ltd ADR	4,00	Internet Retail
Ayvens	3,74	Rental & Leasing Services
Sun Hung Kai & Co Ltd	3,70	Credit Services
Zegona Communications PLC	3,40	Telecom Services
PayPal Holdings Inc	3,19	Credit Services
Gestamp Automocion	3,06	Auto Parts
Acerinox SA	2,95	Steel
Onex Corp Shs Subord.Voting	2,72	Asset Management

## Leading Contributors (Time Period: 01/12/2025 to 28/02/2026)

Company	Rescaled Weight	Return	Contribution
TGS ASA	6,68	37,40	2,40
Spartan Delta Corp	3,41	45,33	1,51
Zegona Communications PLC	4,83	29,44	1,34
Aperam SA	3,15	35,51	1,09
Semapa SA	3,03	40,87	1,08

## Leading Detractors (Time Period: 01/12/2025 to 28/02/2026)

Company	Rescaled Weight	Return	Contribution
Pluxee NV	5,66	-15,83	-0,97
PayPal Holdings Inc	3,05	-27,55	-0,94
Naspers Ltd ADR	3,88	-12,24	-0,49
Verallia	2,42	-18,82	-0,49
NagaCorp Ltd	2,14	-13,68	-0,32



**JAIME LÓPEZ - BRAVO /**  
Gestor Metagestión

# Metavalor: oportunidades en la bolsa ibérica

**E**n un mercado cada vez más dominado por las tendencias cortoplacistas y el ruido constante, creemos que la gestión activa es fundamental para poner el foco en el largo plazo aportando disciplina y disipando las distracciones que alejan a los inversores de su objetivo. Esa es, precisamente, la razón de ser de Metavalor, un fondo constituido en 1988 y que, desde entonces, ha mantenido una vocación muy clara: invertir principalmente en compañías españolas y portuguesas con modelos de negocio sólidos y un potencial de revalorización atractivo. La consistencia a la hora de aplicar esta filosofía ha permitido a Metavalor atravesar distintos ciclos económicos y episodios de crisis, con una rentabilidad anualizada cercana al 8% desde su lanzamiento y un acumulado del 1.173,7%.

En Metagestión seguimos siendo prudentes, entendemos que el mercado ha descontado elementos que a nosotros nos preocupan, pero como hemos dicho en otras ocasiones, cuando hay caídas agresivas hay una clara distinción entre compañías buenas y malas. No obstante, encontramos oportunidades especialmente interesantes en banca, infraestructuras e inmobiliario, tres áreas donde creemos que todavía existen compañías bien posicionadas y valoraciones atractivas, por lo que ocupan un peso relevante en la cartera. Dentro de ese enfoque, nos sentimos cómodos en nombres como Merlin Properties, Caixabank o Mota-Engil, entre otros. Aunque el grueso de la cartera esté compuesto por compañías ibéricas, nuestra política de inversión nos permite destinar hasta un 25% del fondo a invertir en compañías fuera de esa geografía. Ahora estamos usando ese margen para invertir, por ejemplo, en la griega GEK TERNA. Por otra parte, gestionamos la tesorería del fondo como herramienta adicional de gestión de riesgo, aumentándola si esperamos periodos de tensión en los mercados y reduciéndola para aprovechar oportunidades que consideremos infravaloradas.

El universo de inversión de Metavalor es relativamente acotado, por lo que las decisiones que tomamos son muy importantes e impactan más en el resultado final del fondo. Por ello hemos desarrollado un proce-

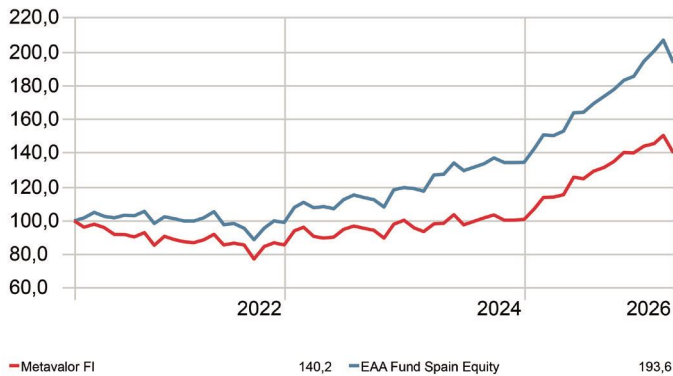
so de inversión que vamos puliendo y mejorando día a día. El resultado final de este proceso no es una cartera construida a base de ideas aisladas, sino un conjunto coherente de compañías que entendemos en profundidad y cuya evolución podemos seguir con criterio propio. Dedicamos tiempo a descartar más que a incorporar, porque sabemos que el principal riesgo en inversión no suele estar en lo que vemos, sino en lo que pasamos por alto. Por eso, antes de invertir, tratamos de identificar no solo qué puede salir bien, sino qué podría salir mal y si estamos siendo suficientemente compensados por asumir ese riesgo.

Este enfoque nos lleva, de forma natural, a ser selectivos y pacientes. No tenemos necesidad de estar plenamente invertidos en todo momento ni de reaccionar al ruido de mercado. Preferimos esperar a que las oportunidades cumplan nuestros requisitos en términos de calidad y valoración, aunque eso implique mantener liquidez o alejarnos de sectores de moda. La disciplina en el proceso es lo que, a largo plazo, marca la diferencia. Tampoco nos fijamos en los índices, sino en la calidad de las compañías, estamos más preocupados por dar rentabilidades sostenidas en el tiempo que por lo que pueda hacer un índice en el corto plazo.

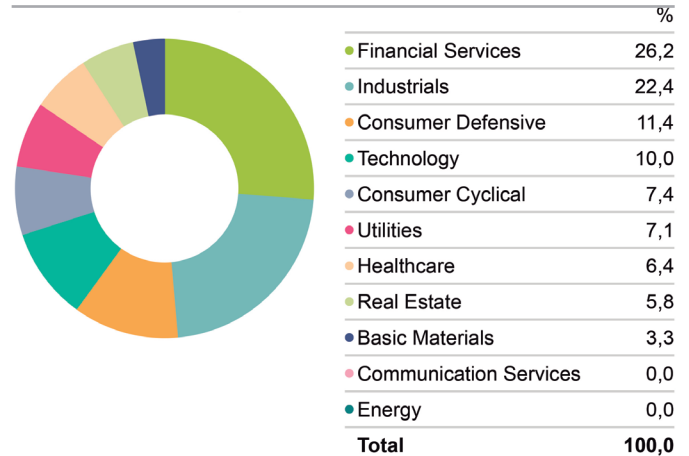
A todo ello se suma un elemento que consideramos esencial: la alineación de intereses. En Metagestión, una parte significativa del patrimonio del equipo está invertida en los propios fondos, pagamos las mismas comisiones que nuestros partícipes. Esto no es un argumento comercial, sino una realidad que condiciona la forma en la que trabajamos. Cada decisión de inversión pasa por el mismo filtro que aplicaríamos si estuviéramos gestionando exclusivamente nuestro propio capital, porque, en gran medida, así es.

Esa cercanía con el resultado final nos obliga a ser especialmente rigurosos. No basta con que una inversión encaje en un modelo o en una tesis teórica; tiene que ser una decisión con la que nos sintamos cómodos conviviendo durante años, también en escenarios adversos. En última instancia, entendemos la gestión como un ejercicio de responsabilidad hacia nuestros partícipes, pero también hacia nosotros mismos. ■

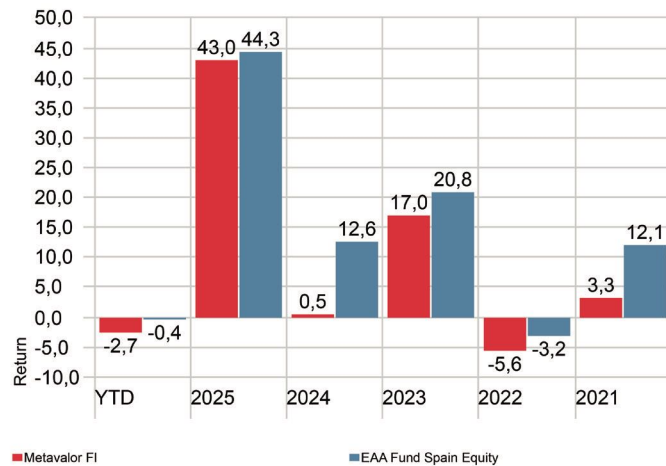
## Investment Growth (Time Period: 01/04/2021 to 31/03/2026)



## Equity Sectors (GICS) (Portfolio Date: 28/02/2026)



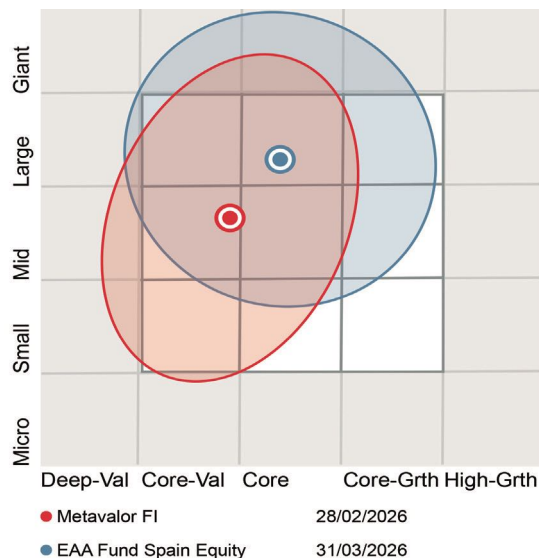
## Investment Performance Chart



## Top 10 Holdings (Portfolio Date: 30/09/2025)

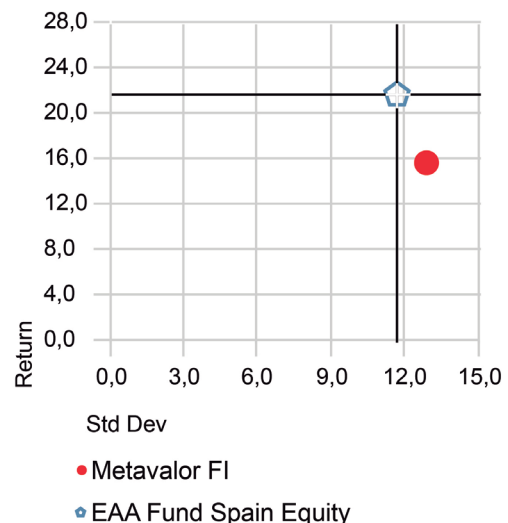
Company	Portfolio Weight %	Morningstar Industry
Spain (Kingdom of) 0.7%	8,13	-
Mota-Engil	5,40	Engineering & Construction
Merlin Properties SOCIMI SA	5,30	REIT - Office
Banco Santander SA	5,05	Banks - Diversified
CaixaBank SA	4,82	Banks - Regional
GEK Terna Holding Real Estate Construction SA	4,42	Engineering & Construction
Jeronimo Martins SGPS SA	4,36	Food Distribution
Iberdrola SA	4,28	Utilities - Diversified
Banco de Sabadell SA	4,09	Banks - Diversified
Bankinter SA	3,96	Banks - Regional

## Holdings-Based Stylen Map



## Risk - Reward 3 años

Calculation Benchmark: EAA Fund Spain Equity



**VICTOR MORALES /**Gestor de Anta Quality  
RV Global FI de Anta AM

# IA: Oportunidades en acciones de alta calidad

La conversación es omnipresente. Conceptos como inteligencia artificial, agentes o modelos de lenguaje —antes confinados a la ciencia ficción o al sector del *gaming*— han saltado al centro de nuestra realidad cotidiana. La IA no sólo ha transformado múltiples sectores, sino que lo ha hecho a una velocidad sin precedentes en la historia, desafiando cualquier previsión de adopción tecnológica.

Estos cambios tan vertiginosos generan oleadas de euforia y temor que impactan de forma directa en las cotizaciones a corto plazo. No obstante, la volatilidad suele abrir ventanas de oportunidad, y en este caso lo ha hecho especialmente en compañías de alta calidad: negocios poco intensivos en capital, con crecimiento previsible, balances sólidos, equipos directivos excelentes y ventajas competitivas sostenibles (*moats*). Son los activos que todo inversor desea poseer, pero que habitualmente cotizan con valoraciones exigentes; de ahí la importancia de aprovechar estos episodios de incertidumbre para adquirir excelencia a precios razonables.

Es clave el análisis exhaustivo y previo de estos activos. Este enfoque preventivo es fundamental porque sólo una preparación profunda permite actuar con determinación ante las turbulencias del mercado. Cuando el análisis es sólido, el proceso de inversión se simplifica en dos interrogantes críticos: ¿se mantienen intactas las ventajas competitivas? y ¿cuál es la visibilidad sobre la generación de caja futura? Para muchas compañías históricamente consideradas “blindadas”, la irrupción de la IA ha abierto un debate antes inexistente sobre la respuesta correcta a estas preguntas.

En un entorno donde la IA acapara toda la atención, conceptos como “internet” o “app” parecen haber perdido su aura de vanguardia. Sin embargo, es precisamente aquí donde encontramos plataformas con efectos de red extraordinarios y cuotas de mercado dominantes. Ejemplos paradigmáticos son Booking y Airbnb en el segmento de reservas globales, o los monopolios locales de Rightmove (Reino Unido), Hemnet (Suecia) y Auto Trader en sus respectivos mercados verticales.

Consideramos que estas plataformas presentan una resiliencia estructural ante la disrupción. Su valor dife-

rencial no reside en la interfaz, sino en su dominio sistémico del ecosistema: mientras que Rightmove o Hemnet controlan un inventario crítico que no está indexado en la web abierta, Booking y Airbnb han consolidado una infraestructura de confianza y transacciones globales prácticamente inalcanzable para un nuevo entrante. Al ser propietarios de datos exclusivos y beneficiarse de efectos de red donde la oferta atrae a la demanda de forma circular, la IA actúa como un catalizador de eficiencia y no como un sustituto, reforzando el foso defensivo que protege su inventario y su base de usuarios.

Por otra parte, el sector del software es posiblemente el que mayor debate genera. Dado que la programación es una de las capacidades más avanzadas de los modelos de lenguaje actuales, el coste marginal de escribir y replicar código se ha desplomado. En este nuevo paradigma, la clave para invertir reside en identificar compañías con ventajas competitivas estructurales que trasciendan la mera escritura de software.

Los líderes globales del sector presentan una notable resiliencia ante una disrupción total gracias a sus elevados costes de sustitución y a su integración profunda en los flujos de trabajo críticos. Mientras gigantes como Microsoft, Salesforce o Adobe dominan los estándares de productividad mediante ecosistemas de datos masivos que la IA permite optimizar, firmas como Dassault Systèmes, Nemetschek, Constellation Software o Roper Technologies controlan nichos verticales estratégicos. En estos entornos, la precisión técnica y la propiedad del histórico de datos actúan como barreras de entrada infranqueables. Para estos grupos, la IA es una funcionalidad adicional que monetizan sobre su base instalada, la cual prioriza la seguridad de un proveedor consolidado frente al riesgo de migrar procesos críticos.

Al cierre del primer cuatrimestre de 2026, la valoración agregada de una selección de estas compañías permite estructurar una cartera con un múltiplo PER (*price-to-earnings*) estimado a tres años de entre 10 y 12 veces. Consideramos que estos niveles representan una atractiva asimetría entre rentabilidad y riesgo, ofreciendo un punto de entrada excepcional para inversores con un horizonte de medio y largo plazo que busquen calidad a precios razonables. ■



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.



## Los fondos de inversión nacionales aumentan su patrimonio en 2.888 millones en el 1er trimestre

POR SERGIO ORTEGA / RESPONSABLE DE COMUNICACIÓN DE VDOS

**E**l patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales ha registrado un aumento de un 0,64 % durante el primer trimestre del año,

2.888 millones más. Este incremento viene motivado por captaciones netas de 6.246 millones. Por el contrario, hay que restar el rendimiento negativo de las carteras por valor de 3.358 millones.

Por tipo VDOS, el mayor aumento porcentual en el trimestre corresponde a los fondos de Rentabilidad absoluta, otros con un 1,76 %, seguidos de los Monetarios con un 0,82 %, Mixtos con un 0,62 % y Renta fija y Renta variable, sectoriales ambos con un con un 0,59 %. En el lado contrario se sitúan los Garantizados con un retroceso patrimonial de un 2,98 %.

También por tipo VDOS, los fondos de Mixtos, con 2.332 millones de euros, han atraído las mayores aportaciones netas, seguidos de Renta fija con 1.609 millones, Renta variable, sectoriales con 1.5990 millones, Monetarios (446 millones) y Rentabilidad

absoluta, otros (438 millones). Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS han correspondido durante el mismo periodo a los fondos Garantizados (170 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Energía se ha situado en cabeza, con una revalorización de un 18,91 por ciento, seguida de RVI Latinoamérica con un 14,37 por ciento y Construcción con un 7,64 %. A continuación, se sitúan las categorías RVI Japón valor con una rentabilidad media de un 5,21 % y RVI emergentes con un 3,54 %. Los mayores retrocesos se los anotaban la categoría de RVI USA crecimiento que cedía un 9,58 por ciento, a continuación, se sitúa la categoría de Consumo con un -7,93 % y Salud con un -7,29 %.

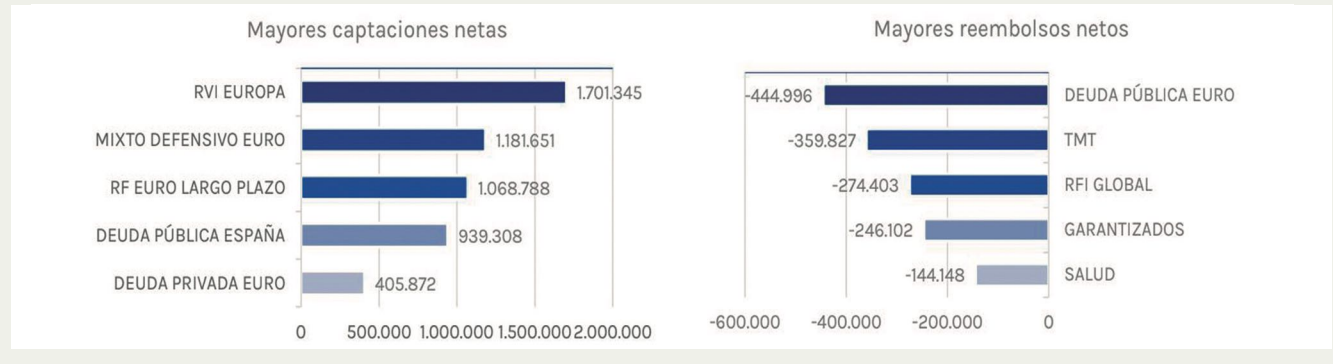
### MAYORES APORTACIONES PATRIMONIALES

Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante el pasado trimestre, BBVA conseguía

atraer patrimonio neto por valor de 1.104 millones de euros, mientras que Kutxabank captaba 832 millones de euros y Santander 790 millones, con Unicaja Banco y Caja Rural recibiendo aportaciones netas de 602 y 483 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos de Renta fija, con 151.743 millones de euros gestionados y una cuota del 33,21 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos Mixtos (121.194 millones y 26,52 % de cuota) y Renta variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 82.041 millones de euros, suponiendo una cuota del 17,95 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 77.678 millones de euros, un 17 por ciento de cuota, con Rentabilidad absoluta, Otros y Garantizados sumando 18.318 millones (4,01 % de cuota) y 5.976 millones de euros (1,31 por ciento de cuota) en cada caso. ■

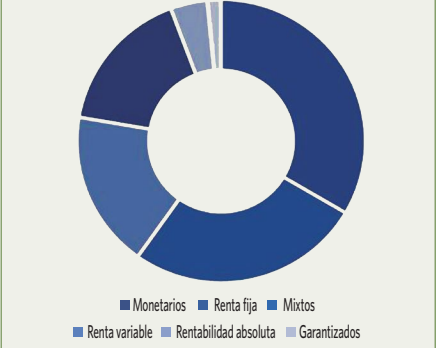
### ■ Mayores captaciones por categoría en primer trimestre de 2026



### ■ Mayores captaciones por entidad en primer trimestre de 2026



### ■ Ránking cuota patrimonial por tipo de activo



## El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales con rating VDOS 5 estrellas, denominado en euro y orientado a un inversor minorista, con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad 3 primeros meses del año es el Cobas Internacional en su clase B, con un 12,96 %, frente al 1,92 % de media de su categoría (RVI global valor). Con datos a 3 años, esta rentabilidad se eleva a un 88,26 % con una volatilidad del 9,38 %.

Bajo el liderazgo de Francisco García Paramés, el equipo de inversión tiene como objetivo de gestión la ob-

tención de una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Al menos un 80% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector de emisores/mercados de la OCDE (a excepción de España y Portugal), pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. El riesgo divisa será del 0% - 100% de la exposición total. Se trata de un fondo de gestión activa con un horizonte temporal no inferior a 5 años. ■

### FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL 5 ESTRELLAS VDOS MÁS RENTABLE EN EL TRIMESTRE

## COBAS INTERNACIONAL

#### Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	95.491.33
Aportación mínima:	100 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	15/02/2017

#### Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Volatilidad (3 años)	9,38%
Volatilidad	1/562
Quintil Rentabilidad/riesgo	1

#### Rentabilidad del fondo





**CARLOS ARENAS LAORGA /**  
Analista de fondos Estrategias de inversión

# Análisis de la Cartera de Fondos EI

**Abril recoge ya las caídas de las consecuencias de las tensiones de la guerra de Irán. Aunque no estamos en negativo, la cartera se está comportando de mejor manera que una cartera dinámica, pero peor que una más conservadora.**

**U**na nota importante antes de comenzar. Hemos cambiado el benchmark de la cartera porque, de momento, el proveedor del índice de referencia ha dejado de dar soporte. El nuevo que hemos elegido es un conglomerado de carteras moderadas/conservadoras. Es un índice con el que nos podemos comparar muy bien porque tiene unas posiciones muy similares a las nuestras en términos de porcentajes de renta variable y renta fija, en exposición regional y sectorial. Y, aunque en lo que llevamos de año nos saca más de 2 puntos porcentuales, solemos batirlo en términos de rentabilidad e, incluso, de volatilidad.

Todos los fondos de la cartera van prácticamente planos en lo que lleva-

mos de año, salvo el de salud, que va ligeramente negativo y el de pequeñas compañías con un -5,39% en el momento de escribir este artículo.

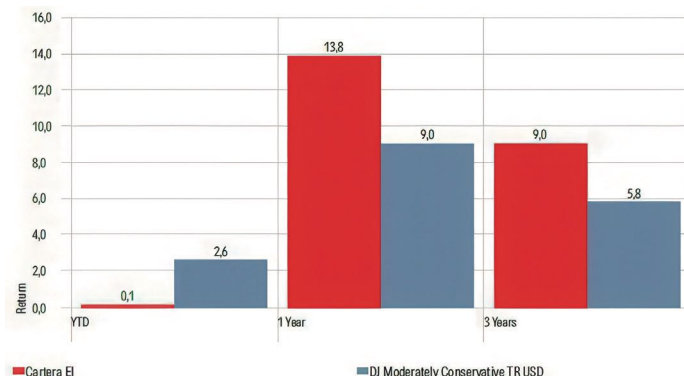
Curiosamente, salud sigue sin remontar. A pesar de ser un sector defensivo, que este año nos debería proteger, no lo está haciendo porque la movilidad de los medicamentos es parte importante del sector. Con el bloqueo de Ormuz, el sector se ha visto penalizado, al igual que el año pasado con los aranceles. De todos modos, seguimos confiando mucho en el sector por varios motivos. En primer lugar, algunas de las compañías que menos necesitan esta movilidad a la que nos referíamos llevan rentabilidades de doble dígito. Por otro, aquellas que detraen rentabilidad esperamos que se recuperen de forma agresiva cuando se aclaren las

incertidumbres reinantes en lo que a transporte se refiere.

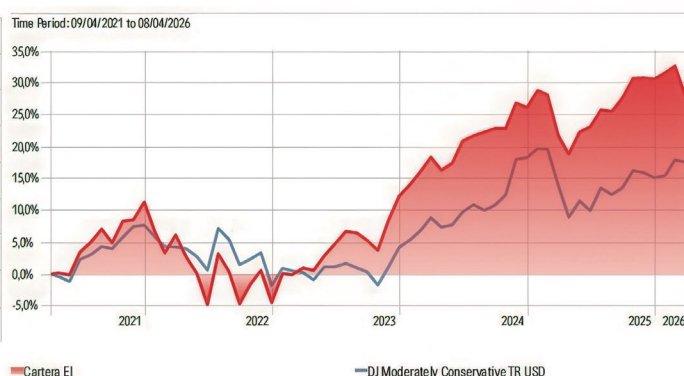
Otro sector que nos está restando es el tecnológico. Aunque sucede un poco como en el sector salud, en donde vemos compañías con rentabilidades este año que se acercan al 30% (la primera posición de la cartera es Taiwan Semiconductor con un +28,32%), hay otras con fuertes caídas (la segunda posición de la cartera es Microsoft con un -23%, u Oracle, con un -28,5%, que es la vigésima posición).

La IA seguirá siendo muy disruptiva y será uno de los motores de crecimiento estructural del mercado. Puntualmente veremos caídas importantes en este tipo de compañías, pero la gran mayoría de las que tenemos, que son de mucha calidad y bastante alineadas con los modelos de

## Retornos

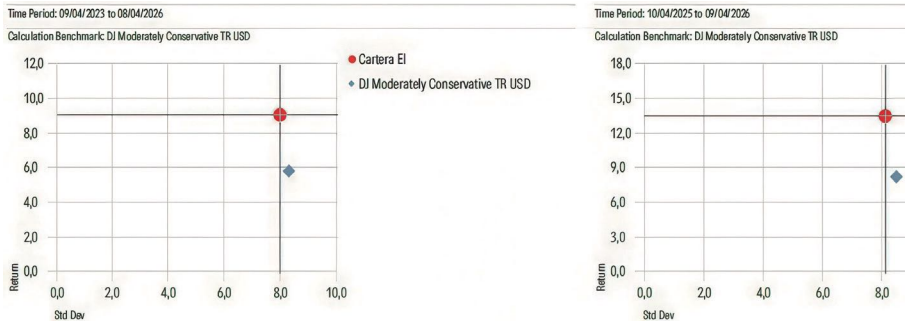


## Crecimiento de la inversión



Fuente: Morningstar Direct

## Riesgo - remuneración 3 años / Riesgo - remuneración 1 año



Fuente: Morningstar Direct

última generación, no solo no se verán amenazadas por el desarrollo de la IA, sino que serán líderes. Por supuesto, habrá algunas que sigan sufriendo, como Salesforce, y veremos si consiguen resistir. Pero la gran mayoría de las que tenemos en cartera serán ganadoras.

La incertidumbre sobre el impacto de los nuevos modelos como el de Anthropic es ruido positivo. Me explico. Este tipo de sobre reacciones del mercado son oportunidades para el inversor minorista para obtener ventajas de acceso al mercado a unas valoraciones más atractivas.

Puntualmente nuestra cartera se verá perjudicada porque sobreponderamos en 6 puntos el sector tecnológico. Pero no deja de ser una oportunidad para que las ratios de la mayor parte de esas compañías mejoren. Como decía un gestor de un fondo value de una gran gestora internacional, es momento de ver cuáles de estas acciones pue-

den incluso entrar en un fondo value por las excelentes ratios que tienen. De hecho, el PER del sector se sitúa en la media histórica del S&P 500 después de las caídas de estos meses.

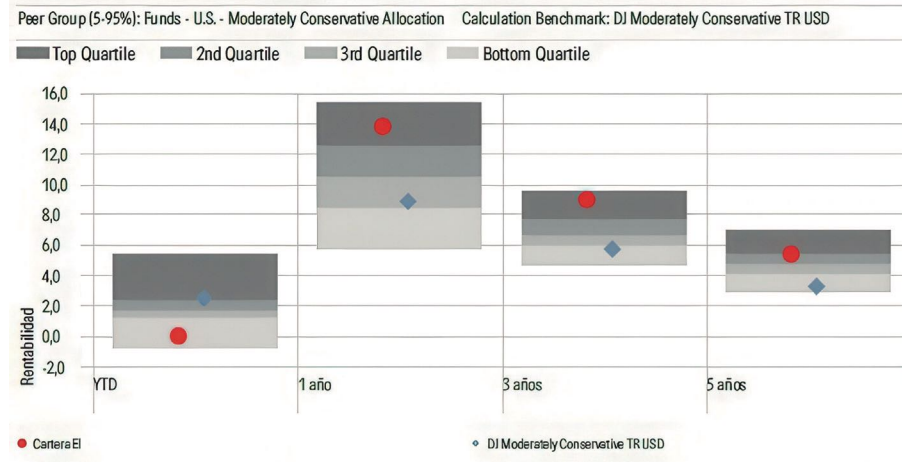
La penalización puede verse en

el siguiente gráfico, en donde vemos cómo nuestra cartera se sitúa de forma consistente en el primer cuartil, salvo en lo que llevamos de año.

Desgraciadamente, cada vez pesa menos el análisis y los mercados se mueven a golpe de red social. Como siempre, todo pasará. Los fundamentales son los que mandan a medio y largo plazo. Y la sobre reacción de los mercados siempre acaba revirtiendo.

En estos momentos no suele ser bueno hacer demasiados cambios. No obstante, seguimos monitorizando algunas cosas con especial cuidado. Por ejemplo, una posible cobertura para el dólar, un posible incremento de 5 puntos en la renta variable aprovechando las atractivas valoraciones, o la reducción de la duración en la parte de renta fija. ■

## Rentabilidad frente a comparables



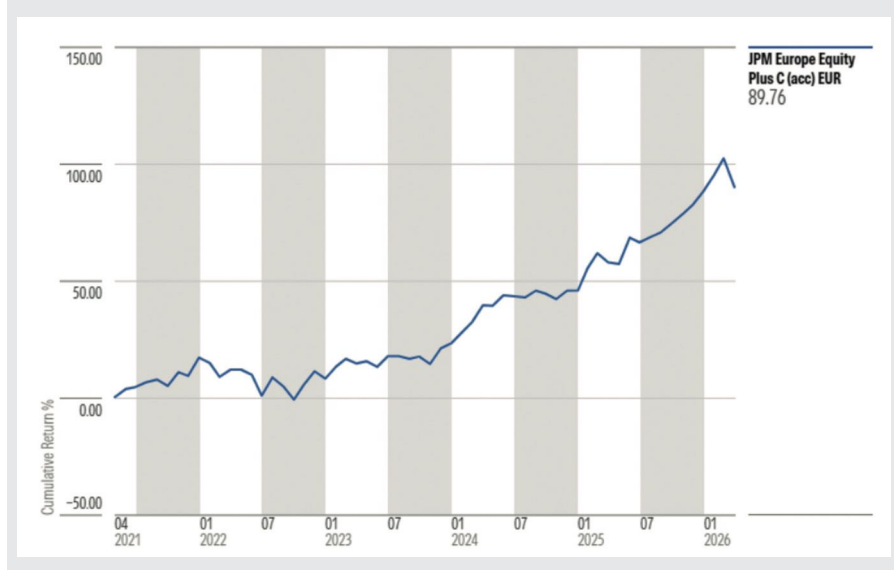
Fuente: Morningstar Direct

### Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (13/04)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	486,51	2,39%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	24,417	26,27%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	112,18	6,26%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	79,74	38,38%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,555	15,21%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T. Rowe Price US Smir Xrn EQ A EUR	5%	41,72	39,48	-5,37%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	46,26	35,97%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez	0%					

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

## JPMorgan Europe Equity Plus



### Datos del fondo

Gestora	JP MORGAN CHASE
Categoría	RVI Europa
Patrimonio (miles de euros)	410.807,78
Divisa	EUR
Aportación mínima	5,00 euros
Creación del fondo	25/06/2007
Volatilidad	11,27%
Rentabilidad media (1 año)	1,47%

### Rentabilidad anuales

	2026	2025	2024	2023	2022
Fondo	5,84 %	27,00 %	16,59 %	12,48 %	-8,96 %
Categoría	4,33 %	16,27 %	7,78 %	13,66 %	-11,91 %
Ranking	276 / 1377	52 / 1378	79 / 1364	799 / 1333	2,84 / 1293
Quintil	2	1	1	3	2

### Principales posiciones en renta fija

Nombre	Sector	Ponderación
ASML	Tecnología	4,5 %
Roche	Sanidad	2,3 %
Shell	Energía	2,2 %
HSBC	Finanzas	2,2 %
Novartis	Sanidad	2,2 %
Netsle	Bienes de consumo básico	1,8 %
Deutsche Telekom	Servicios de comunicación	1,7 %
Enel	Servicios públicos	1,6 %
AXA	Finanzas	1,6 %
Allianz	Finanzas	1,4 %

Fuente: Morningstar



MANUEL BARANGÉ BOFILL  
manuel@barange.org

En un entorno dominado por el creciente interés por la gestión pasiva, algunas estrategias activas han logrado diferenciarse mediante enfoques más sofisticados. Es el caso del JPMorgan Europe Equity Plus Fund, que combina selección fundamental de valores con técnicas propias de la gestión alternativa. El fondo está gestionado por JPMorgan Asset Management, brazo inversor de JPMorgan Chase, una de las mayores entidades financieras globales. Su estructura le permite apoyarse en amplios recursos de análisis sectorial y geográfico. La estrategia se basa en un modelo "130/30", que mantiene aproximadamente un 130% en posiciones largas y un 30% en cortas, logrando una exposición neta cercana al 100%. Este enfoque permite capturar oportunidades tanto al alza como a la baja, ampliando las fuentes de generación de alpha frente a los fondos tradicionales. El universo de inversión se centra en renta variable europea, con un estilo básicamente bottom-up y sesgo hacia grandes y medianas compañías. La cartera refleja convicciones fundamentales, con exposición a sectores clave como industria, salud y finanzas. En términos de rentabilidad, el fondo ha registrado un comportamiento destacado en los últimos años, con una revalorización cercana al 70% a tres años, equivalente a alrededor de un 19% anualizado. A cinco años roza el 90%. Estos resultados lo sitúan por encima de la media de fondos de su categoría, apoyado tanto en la selección de valores como en el uso de posiciones cortas. En definitiva, JPMorgan Europe Equity Plus representa una vía intermedia entre la gestión tradicional y las estrategias alternativas, en la que la flexibilidad estructural busca reforzar la generación de retornos en un mercado cada vez más eficiente. En un entorno en el que la diferenciación es clave, este tipo de estrategias ilustra cómo la gestión activa busca seguir justificando su valor frente a las soluciones pasivas. ■



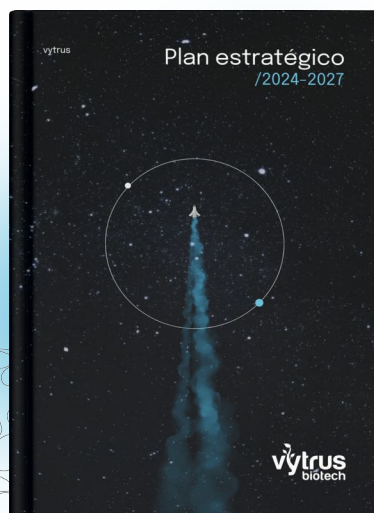
Rentabilidad  
fundamentada  
en innovación y  
sostenibilidad

Bioteología 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

LUCIANO DÍEZ CANEDO /

PRESIDENTE DE SINGULAR AM Y GESTOR DE SWM ESPAÑA GESTIÓN ACTIVA

# «Nos gustaría reforzar nuestra posición en Indra, Arcelor, EDP, Rovi»

El presidente de Singular AM y gestor del SWM España gestión activa en la gestora, Luciano Díez Canedo, detalla su proceso de selección de compañías, ofrece su visión sobre cómo afrontar la inversión en un contexto de volatilidad e incertidumbre y desvela dónde está poniendo el foco para reforzar posiciones.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**¿Cuáles son los criterios innegociables (márgenes, deuda, equipo directivo, barreras de entrada) que debe cumplir una empresa para que decida incorporarla a la cartera?**

Todos los criterios que mencionas en la pregunta son innegociables, pero si tuviese que destacar dos serían el equipo directivo, las barreras de entrada y por extensión el posicionamiento estratégico de la compañía. A fin de cuentas, serán estos factores los que a la larga condicionarán los márgenes y una estructura financiera adecuada.

**¿Con cuántos valores se siente cómodo trabajando en cartera para mantener un equilibrio entre convicción y diversificación?**

Entre 30 y 40 sería un número óptimo. La relación entre convicción y diversificación sería 50%-50%.

**¿Podría hablarnos de alguna de sus últimas incorporaciones y qué tesis de inversión hay detrás de ella?**

Las últimas incorporaciones a cartera son en bancos, Bankinter y Sabadell. En el caso de Bankinter nos parece un banco muy sólido con un CET1 muy alto y uno de los bancos con menor deterioro de capital de los bancos de la Eurozona. En el caso de Sabadell, la incorporación es más oportunista en base

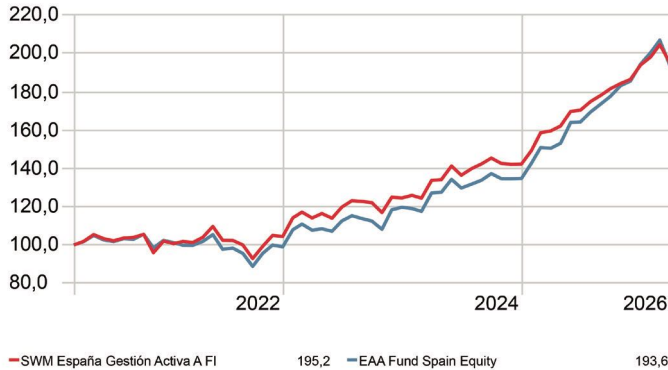


a la plusvalía generada en TSB y en la mejora de los beneficios previstos para el periodo 2026-2028). También hemos entrado en Atresmedia pues a pesar de la caída del mercado publicitario en los primeros meses del año, la empresa se caracteriza por su fuerte generación de caja y seguimos a la espera de

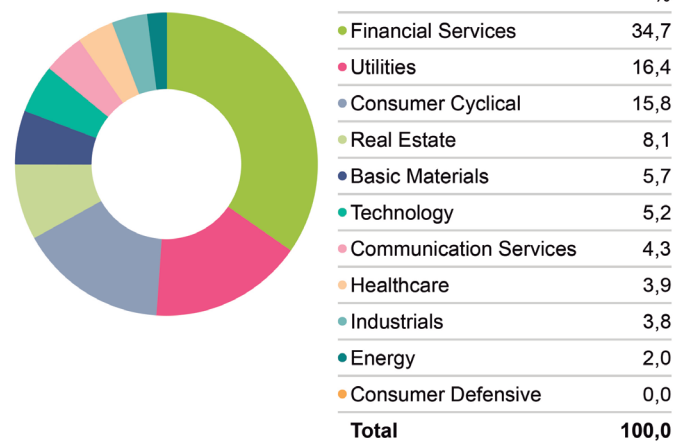
la aprobación de la adquisición de Clear Chanel que podría generar sinergias importantes para el grupo) y, por último, Sacyr, que sigue aspirando a la consecución de grandes proyectos gracias a la mejora en su situación financiera gracias a la ampliación de capital y a las desinversiones de activos en Colombia.

# Análisis del SWM España Gestión Activa A FI

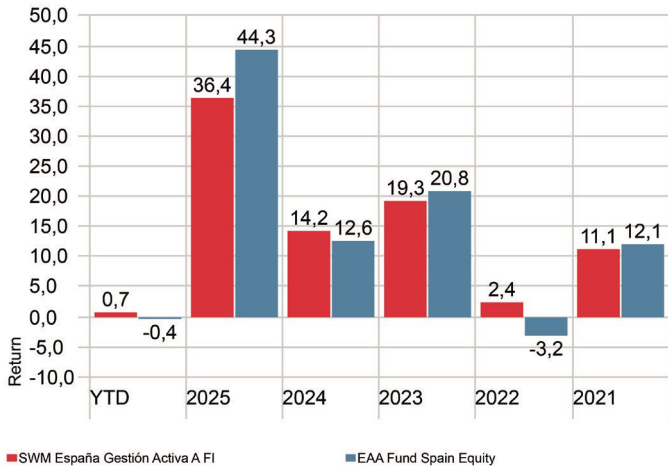
## Investment Growth (Time Period: 01/04/2021 to 31/03/2026)



## Equity Sectors (GICS) (Portfolio Date: 31/03/2026)



## Investment Performance Chart



## Top 10 Holdings (Portfolio Date: 31/03/2026)

Company	Portfolio Weight %	Morningstar Industry
Banco Santander SA	10,04	Banks - Diversified
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	8,43	Banks - Diversified
Industria De Diseno Textil SA Share From Split	7,34	Apparel Retail
Iberdrola SA	6,06	Utilities - Diversified
CaixaBank SA	5,65	Banks - Regional
Telefonica SA	3,94	Telecom Services
Grifols SA Ordinary Shares - Class A	3,54	Drug Manufacturers - General
Cellnex Telecom SA	3,08	Real Estate Services
Redeia Corporacion SA	3,02	Utilities - Regulated Electric
Unicaja Banco SA	2,95	Banks - Regional

**¿Hay algún valor/compañía que esté en vigilancia para incorporar a mejores precios?**

Nos gustaría reforzar nuestra posición en Indra, Arcelor, EDP, Rovi, y en menor medida DIA, Ferrovial y ACS.

**¿Hasta qué punto el actual tablero geopolítico (tensiones comerciales, conflictos) está condicionando sus decisiones de inversión?**

En esta situación somos algo más tácticos y movemos el porcentaje de inversión del fondo (rango 70%-100%) con más dinamismo. Respecto a la estructura básica de cartera procuramos hacer pocos cambios.

**En la gestión de fondos, equivocarse es parte del juego. ¿Cuál ha sido el error de inversión del que más ha aprendido en su carrera?**

Nunca debes enamorarte de una compañía/una acción. Es decir, pensar que la tesis de inversión inicial de compra es correcta sine die. Es algo muy habitual en la industria. Afortunadamente, con los años, este tipo de errores se corrigen.

**¿Qué consejo le daría a un inversor particular que está empezando o quiera empezar a construir su propia cartera en el entorno actual?**

Que determine cuál es el horizonte temporal de su inversión y que reflexione sobre el nivel de pérdida máximo que puede asumir en un mercado adverso. El plazo y el riesgo (volatilidad) condiciona enormemente la construcción de una cartera. Con estos parámetros deberíamos estar en condiciones de construir una cartera a largo plazo con las premisas de no dar grandes bandazos en el AA y siempre bajo de la idea de estar invertidos. Partiendo de la base que todo inversor debe asumir en esencia lo que significa invertir en el capital de las compañías, lo fundamental es que tenga claro cuál es objetivo final de su inversión en términos de rentabilidad esperada. ■

**LOLA SOLANA** /  
GESTORA DE SANTANDER SMALL CAPS

## «Estructuralmente seguimos apostando por el ciclo y tenemos la cartera preparada para un escenario de recuperación y vuelta gradual a la normalidad»

Lola Solana, gestora de Santander Small Caps, defiende su posicionamiento cíclico pese al reciente aumento de la volatilidad y el impacto de la crisis en la rentabilidad del fondo. La gestora mantiene su apuesta por sectores como defensa, materiales o banca y confía en una recuperación progresiva apoyada en el crecimiento de beneficios y en grandes tendencias estructurales.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

**¿Cómo ha evolucionado la “foto” de vuestra cartera en los últimos meses? ¿Habéis hecho mucha rotación hacia sectores más defensivos o mantenéis una postura más agresiva buscando crecimiento?**

Apesar de nuestro sesgo cíclico y nuestra alta exposición bursátil, batimos a día de hoy en casi un 4% al IBEX. Hemos reducido ligera y coyunturalmente nuestra exposición a turismo, autos y aerolíneas, pero estructuralmente seguimos apostando por el ciclo y tenemos la cartera preparada para un escenario de recuperación y vuelta gradual a la normalidad. Seguimos apostando por defensa, materiales, industriales, renovables y bancos.

**¿En qué sectores estáis encontrando actualmente mayor asimetría entre el valor real de los negocios y el precio que dicta el mercado?**

En el sector de piscinas, donde el castigo nos parece excesivo teniendo en cuenta la fortaleza de su balance y la resiliencia de su crecimiento. También en el sector defensa, donde los inversores se han centrado más en el gobierno corporativo que en los fundamentales financieros. Y en materiales, donde el mercado descuenta que la guerra tendrá impacto en el crecimiento económico.



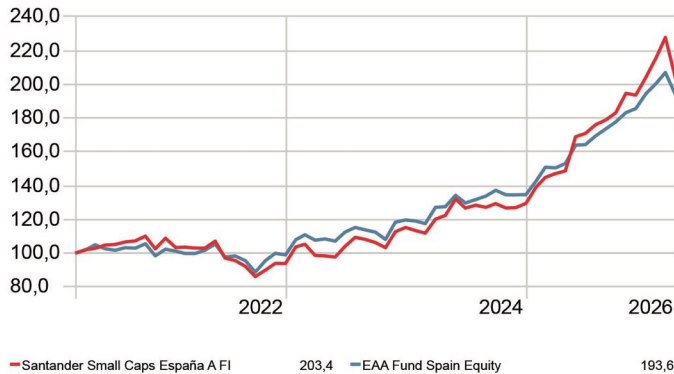
Sin embargo, nosotros pensamos que el impacto económico de la guerra será limitado en el sector de materiales, especialmente en las compañías acereras, donde la caída de las importaciones asiáticas por las medidas de salvaguarda europeas que entrarán en vigor el 1 de junio mitigará una posible desaceleración económica.

**Si miramos a 5 o 10 años vista, ¿qué grandes megatendencias estructurales pueden capturar a través de las compañías del fondo?**

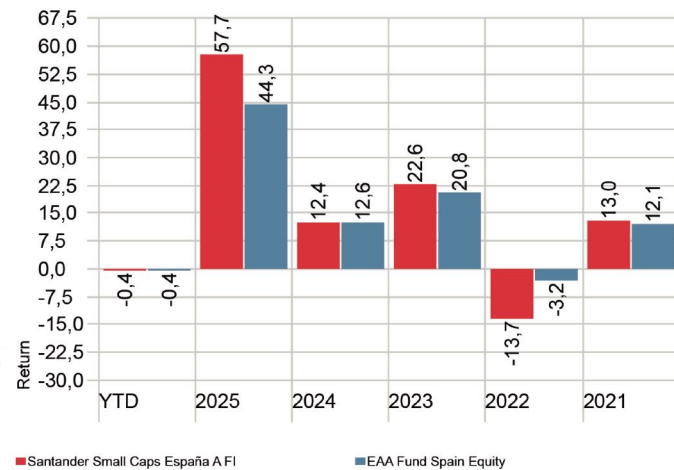
Consideramos que la megatendencia de la inteligencia artificial, la defensa y el sector aeroespacial impulsarán también la demanda de materiales como el acero, el cobre o el aluminio. Y la megatendencia de los centros de datos impulsará,

# Análisis del Santander Small Caps España A FI

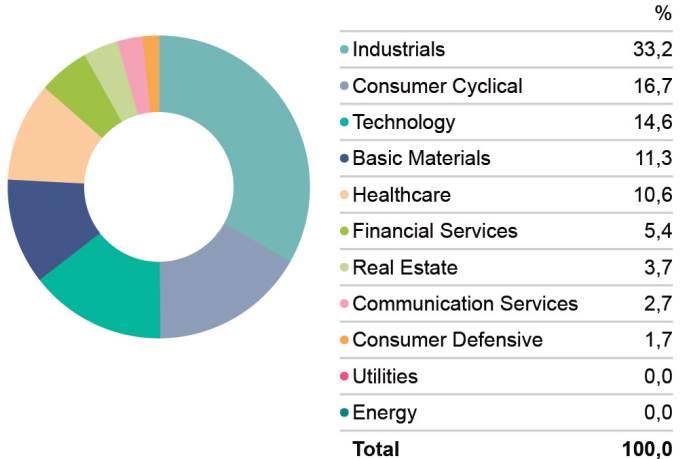
## Investment Growth (Time Period: 01/04/2021 to 31/03/2026)



## Investment Performance Chart



## Equity Sectors (GICS) (Portfolio Date: 31/01/2026)



## Top 10 Holdings (Portfolio Date: 31/01/2026)

Company	Portfolio Weight %	Morningstar Industry
Indra Sistemas SA SHS Class -A-	9,14	Information Technology Services
Atalaya Mining Copper SA	6,24	Copper
Tecnicas Reunidas SA	5,67	Engineering & Construction
Sacyr SA	4,96	Engineering & Construction
Grenergy Renovables SA	4,77	Engineering & Construction
Elecnor SA	4,54	Engineering & Construction
Almirall SA	4,33	Drug Manufacturers - Specialty & Generic
Befesa SA Bearer Shares	3,92	Waste Management
Clinica Baviera SA	3,87	Diagnostics & Research
Fluidra SA	3,81	Leisure

sobre todo, la demanda de infraestructuras y energía, tanto renovable como tradicional.

**Si miramos la cartera en su conjunto y la comparamos con su media histórica, ¿cómo de “barato” o “caro” está el fondo ahora mismo en términos de valoración y qué potencial de crecimiento de beneficios estimáis para el agregado de vuestras posiciones?**

Calcular la valoración actual de la cartera frente a su media histórica es difícil, porque la cartera ha ido cambiando a medida que cambiaba el mundo. Es cierto que hay valores industriales y muy de nicho que nos

acompañan desde el inicio del fondo, pero la mayoría han ido rotando según ha evolucionado el entorno económico y geopolítico.

Durante años estuvimos sin invertir en bancos ni en defensa y, sin embargo, en los últimos cinco años estos sectores se han convertido en nuestras principales apuestas. La valoración del fondo se sitúa este año en 17x PER y en 14x PER en 2027, y el crecimiento medio de las compañías que mantenemos en el fondo será superior al 10% en 2027.

**En un momento de tanta volatilidad como el actual, cuando un sector en vuestra cartera cae con fuerza,**

**¿qué indicadores monitorizáis para decidir si es una simple corrección temporal que hay que aprovechar para comprar más o si estáis ante una auténtica “trampa de valor” estructural?**

Para nosotros la clave son los resultados. Si vemos que se mantienen y confirmamos que las previsiones de crecimiento para los siguientes trimestres y los próximos años siguen al alza, aprovechamos las caídas para incrementar posiciones.

A largo plazo, lo que mueve el precio de la acción no son las ventas, ni la valoración, ni la macro; son los beneficios y el balance de la compañía. Pero, sobre todo, los beneficios. ■

**MARIO GONZÁLEZ /**

Responsable del negocio de  
Capital Group en España, US offshore y LATAM

## La gran reestructuración global: cómo afrontar los cambios en la inversión institucional

**E**n los últimos años, el panorama económico mundial ha entrado en un periodo de profunda transformación, lo que denominamos la gran reestructuración global. Este cambio se caracteriza por la interacción entre la disrupción tecnológica, el aumento de las tensiones geopolíticas y la evolución de los flujos comerciales y de capital. Para los inversores institucionales, comprender estas dinámicas es esencial para afrontar las incertidumbres y oportunidades que se avecinan.

Históricamente, Estados Unidos ha destacado por su sólido crecimiento económico, impulsado por una productividad superior, una cultura de innovación y asunción de riesgos, y un entorno normativo estable y predecible. Estos factores han sustentado un mercado excepcionalmente favorable para los accionistas, que ha atraído capital global y ha establecido puntos de referencia en materia de gobernanza y solidez institucional.

Sin embargo, a medida que el mundo cambia, también debe hacerlo la fórmula para el éxito duradero. La resiliencia y la adaptabilidad del modelo estadounidense se están viendo puestas a prueba por nuevas presiones, lo que lleva a los inversores a preguntarse: ¿puede el excepcionalismo estadounidense seguir generando rentabilidades extraordinarias en un entorno global más competitivo y volátil?

La productividad se ha convertido en la clave fundamental del crecimiento, especialmente a medida que disminuye la importancia de la mano de obra y el capital como motores de la capacidad productiva. Hoy en día, la inteligencia artificial (IA) está a punto de convertirse en una fuerza transformadora, con un impacto potencialmente comparable al de los ferrocarriles, los ordenadores personales e Internet.

### PRODUCTIVIDAD E IA

Para los inversores, el ritmo y el impacto de las ganancias de productividad impulsadas por la tecnología son señales cruciales a tener en cuenta. La interacción entre el avance tecnológico y la inversión determinará si las economías se adaptan sin problemas o se enfrentan a transiciones disruptivas.

El comercio y los flujos de capital están intrínsecamente vinculados, y el reequilibrio del sistema actual tendrá am-

plias repercusiones macroeconómicas y en los mercados. Los cambios en la política estadounidense ya han provocado cambios notables. La repatriación de los flujos de cartera, los cambios en la inversión extranjera directa (IED) y el aumento del gasto fiscal en los mercados no estadounidenses ya están remodelando el mapa de la inversión mundial.

La repatriación a corto plazo de las inversiones ha provocado repuntes bursátiles regionales, mientras que la IED a más largo plazo podría verse impulsada cada vez más por alineamientos geopolíticos en lugar de por razones puramente económicas.

La prolongada fortaleza económica de Estados Unidos ha atraído el excedente de ahorro mundial, y el estatus del dólar como moneda de reserva mundial ha sostenido aún más estos flujos. Sin embargo, a medida que aumenta el déficit presupuestario de Estados Unidos, crecen las dudas sobre la estabilidad futura.

Las previsiones sobre la relación entre la deuda y el PIB de EE. UU. son muy sensibles a las decisiones políticas. En lo que respecta al dólar, aunque los obstáculos cíclicos pueden suponer un reto, sus fortalezas estructurales —liquidez, confianza y profundidad institucional— siguen determinando el comportamiento de los inversores.

Una sólida gobernanza empresarial y el estado de derecho han sido fundamentales para el atractivo inversor de Estados Unidos, ya que ofrecen claridad jurídica, empoderamiento de los accionistas y mercados de capitales profundos y líquidos.

Otros países están poniéndose al día. Japón y Corea, por ejemplo, están demostrando que la gobernanza puede ser una fuente de ventaja competitiva y un motor del rendimiento de las acciones.

A medida que los pilares fundamentales de la productividad, la gobernanza y la estabilidad financiera se enfrentan a nuevas pruebas, la trayectoria futura de Estados Unidos y sus homólogos mundiales dependerá de la eficacia con la que se adapten a las presiones de la reestructuración.

La cuestión ya no es si se avecinan cambios, sino cómo afrontarlos. Para los inversores institucionales, estar atentos a estas señales será clave para identificar los riesgos y oportunidades en la era de la Gran Reestructuración Global. ■



# Universalizando la salud que más importa

En un entorno global marcado por el cambio y la exigencia, nuestro compromiso es claro: hacer accesible la salud esencial allí donde se necesita.

Con más de 90 años de trayectoria, integramos ciencia, tecnología e industria para que la salud que realmente importa llegue más lejos, con calidad, rigor y fiabilidad. Desarrollamos, producimos y distribuimos soluciones esenciales de salud, desde los tratamientos más críticos y especializados hasta la prevención, acompañando a los pacientes en cada etapa de su vida.

Con vocación global y compromiso local, llevamos la salud que importa allí donde se necesita.

# 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 143 - Ei

### 1. ¿Qué porcentaje del tránsito energético mundial pasa por el estrecho de Ormuz?

- a)  10%
- b)  20%
- c)  35%

### 2. ¿Qué fuentes dominan el mix energético español?

- a)  nuclear y carbón
- b)  petróleo y gas
- c)  hidráulica y biomasa

### 3. ¿Qué empresa del Ibex 35 ha alcanzado recientemente máximos históricos de capitalización?

- a)  Endesa
- b)  Repsol
- c)  Iberdrola

### 4. ¿Qué ocurrió con el precio del petróleo en 2008?

- a)  alcanzó unos 147 dólares por barril
- b)  se mantuvo en 50 dólares
- c)  bajó a mínimos históricos

### 5. ¿Qué porcentaje de las exportaciones de crudo de Irán tiene como destino China?

- a)  75%
- b)  80%
- c)  90%

### 6. ¿A qué se dedica Element Fleet Management?

- a)  a) producción de petróleo
- b)  generación eléctrica
- c)  gestión de flotas de vehículos

### 7. ¿Qué tendencia impulsa el regreso de la energía nuclear?

- a)  turismo
- b)  inteligencia artificial
- c)  comercio

### 8. ¿Cuál es la actividad principal de Artech en el sector energético?

- a)  a) la producción directa de energía mediante fuentes renovables
- b)  la comercialización de electricidad a consumidores finales
- c)  el desarrollo de tecnología y equipos para redes eléctricas y su gestión

### 9. ¿Qué ventaja tiene el modelo IPP?

- a)  facilita la captura de valor a largo plazo mediante ingresos más estables y recurrentes
- b)  permite reducir la exposición a la gestión operativa directa
- c)  genera ingresos ligados principalmente a la volatilidad del mercado energético

### 10. ¿Qué papel cumple la biomasa en el sistema eléctrico?

- a)  actúa como fuente de respaldo residual frente a tecnologías intermitentes
- b)  limita su aportación a picos puntuales de demanda energética
- c)  proporciona una generación gestionable, continua y adaptable que contribuye a la estabilidad del sistema

### 11. ¿Qué indica la estructura de "backwardation" en el mercado del petróleo?

- a)  a) una expectativa de normalización futura de precios tras tensiones puntuales de oferta
- b)  una fuerte prima por disponibilidad inmediata que refleja tensiones de suministro en el corto plazo
- c)  un equilibrio temporal entre oferta y demanda en todos los vencimientos

### 12. ¿Qué implica el repunte de las yields del bono a 10 años?

- a)  menor inflación esperada
- b)  estabilidad económica
- c)  mayor coste del dinero por expectativas de inflación

### 13. ¿Qué nivel de exposición tiene la cartera tendencia de Ei actualmente?

- a)  40%
- b)  50%
- c)  60%

### 14. ¿Qué problema presenta el mercado del uranio?

- a)  exceso de oferta
- b)  falta de demanda
- c)  alta volatilidad y tamaño reducido del sector

### 15. ¿Qué limita a las renovables en el corto plazo?

- a)  alto coste de financiación por tipos elevados
- b)  falta de recursos naturales
- c)  exceso de regulación

### 16. ¿Qué factor determina el impacto económico del conflicto en Irán?

- a)  la duración del conflicto
- b)  el precio del gas
- c)  las decisiones de la FED

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 226 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 142 publicado en la revista 226 son: 1b, 2a, 3b, 4c, 5a, 6b, 7c, 8b, 9c, 10b, 11a, 12c, 13b, 14a, 15c, 16c.



## NUEVO NISSAN QASHQAI e+ POWER GEN 3:

# Eficiente proporcionando experiencia de conducción avanzada

La marca automovilística Nissan, ha llevado su tecnología e+ POWER a un nuevo nivel, con una profunda actualización de su sistema híbrido en la tercera generación aplicada al Qashqai. Esta evolución, introduce mejoras significativas en la arquitectura mecánica, potencia, eficiencia y refinamiento, reforzando la propuesta de conducir siempre en modo eléctrico, sin necesidad de enchufes.

Nissan QASHQAI, consolida su liderazgo en el mercado gracias a una propuesta que combina valor residual líder, eficiencia real y tecnología electrificada e+ POWER. Es un modelo pionero que responde a las necesidades actuales de movilidad corporativa con bajas emisiones, etiqueta ECO y un coste total de propiedad altamente competitivo.

### EFICIENCIA Y PLACER DE CONDUCCIÓN

La innovación más destacada es la adopción de una unidad motriz modular “5 en 1”, que integra en un mismo bloque el motor de gasolina, el generador, el motor eléctrico de tracción, el inversor y el reductor/multiplicador. Gracias a esta integración, se consigue un ahorro en peso, en compacidad y en rigidez estructural que repercute en unas mejores prestaciones, consumos y agrado al volante.

A diferencia de un vehículo convencional, en la solución tecnológica e+ POWER, las ruedas siempre son movidas por un motor eléctrico, mientras que el motor de combustión actúa exclusivamente como generador de electricidad. El resultado es una conducción con respuesta inmediata y lineal, sin cambios de marcha, con un refinamiento superior y una eficiencia es-

pecialmente interesante para los usos profesionales.

Con hasta 1.280 km de autonomía WLTP, un consumo combinado de 4,3 litros/100 km y emisiones de solo 98 g de CO<sub>2</sub>, el Nissan QASHQAI e+ POWER se posiciona como una alternativa claramente superior al diésel dentro del segmento C SUV.

### UN FORMATO VERSÁTIL PARA TODAS LAS NECESIDADES

Además de su eficiencia y tecnología, el Nissan QASHQAI mantiene una de las cualidades más valoradas por su formato “perfecto para todas las necesidades”. Su equilibrio entre espacio, versatilidad y facilidad de uso en ciudad y carretera facilita la estandarización de flotas y permite cubrir múltiples misiones, desde movilidad comercial hasta desplazamientos de representación, con un único modelo. ■

# La IA generativa como catalizador de crecimiento

## PARA EL MODELO DE NEGOCIO DE EDREAMS ODIGEO

A lo largo de las últimas décadas, la industria de los viajes ha estado definida por sucesivas olas de cambio tecnológico. Desde el auge de los viajes online en la era puntocom hasta la transición hacia el móvil, la realidad ha demostrado de forma consistente que estas innovaciones no son una desventaja para los intermediarios, sino que refuerzan su propuesta de valor.

POR EDREAMS ODIGEO

**E**n este contexto, nos encontramos ante una nueva revolución impulsada por la IA agéntica, que representa la siguiente fase en la evolución de los viajes y una oportunidad significativa para los negocios que ya disponen de la infraestructura, el conocimiento y la experiencia necesarias.

eDreams ODIGEO no es un recién llegado a este campo. Ha sido una compañía pionera en inteligencia artificial desde hace más de diez años, estableciendo uno de los primeros equipos internos de IA en la industria de los viajes. Esta base les permite hoy procesar más de 3.000

millones de búsquedas mensuales y realizar más de 6.000 millones de predicciones diarias, lo que constituye el verdadero petróleo para alimentar sus sistemas de IA.

Una de las discusiones recurrentes en el mercado cada vez que se produce un nuevo desarrollo tecnológico es la potencial desintermediación que puede provocar en el sector. Si bien estos pronósticos jamás se han materializado (ni con el auge de Internet, ni con el de los buscadores o metabuscadores, ni el blockchain), tampoco lo hará ahora con la IA. Las plataformas de IA no buscan convertirse en vendedores directos en el sector de los viajes. Viajar no es un

**Actualmente, más del 30% del código nuevo de eDreams ODIGEO se genera mediante IA, llegando incluso al 94% en los equipos más avanzados donde el código no es tocado por humanos**

bien digital sin fricciones, sino un sistema comercial complejo lleno de obligaciones legales, licencias IATA, garantías financieras y una gestión operativa sofisticada que incluye constantes cambios horarios, reembolsos y cancelaciones. Las plataformas de IA optarán por monetizar sus capacidades a través de la publicidad, permitiendo que actores con excelencia operativa como eDO capturen esa cuota de mercado.

Más recientemente, la consolidación del modelo de suscripción ha marcado un nuevo punto de inflexión, desplazando el foco desde la transacción puntual hacia la relación a largo plazo con el cliente. Este en-





foque, basado en el valor del ciclo de vida, ha permitido a eDreams ODIGEO construir un ecosistema más resiliente y menos dependiente de fuentes externas de tráfico.

Con 7,8 millones de miembros Prime, la compañía ha consolidado un modelo de ingresos recurrentes y una relación directa que se convierte en una ventaja estructural en un entorno donde la IA amplifica el valor de los datos y la personalización.

En este contexto, la generalización de la inteligencia artificial generativa representa la siguiente fase en la evolución del sector. Los modelos de lenguaje avanzados están transformando la forma en la que los

usuarios descubren opciones para sus viajes, introduciendo interfaces conversacionales que actúan como nueva puerta de entrada al ecosistema. Si bien estos modelos enriquecen la experiencia en las etapas de inspiración y descubrimiento, la complejidad estructural del sector de los viajes sigue requiriendo una infraestructura altamente especializada para materializar esa información y convertirla en un viaje de verdad. Por ello, estos modelos se integran como una nueva capa que transforma la generación de demanda, pero no quién la ejecuta ni dónde se crea el valor económico.

A nivel operativo, la integración de la IA actúa como un multiplica-

dor de los principales drivers del modelo. Actualmente, más del 30% del código nuevo de eDreams ODIGEO se genera mediante IA, llegando incluso al 94% en los equipos más avanzados donde el código no es tocado por humanos. Esto acelera el desarrollo de producto y permite disparar la velocidad de ingeniería, lo que facilita el escalado de nuevas iniciativas con incrementos limitados de recursos.

La combinación de escala, suscripción y tecnología sitúa a eDreams ODIGEO en una posición sólida para seguir liderando esta evolución y generar valor de forma sostenible a largo plazo. ■

**CÉSAR MURO ESTEBAN**  
HEAD OF XTRACKERS SALES IBERIA - DWS

# «El inversor será más autónomo gracias a la IA, pero seguirá necesitando asesoramiento»

Tras más de dos décadas en la industria financiera, César Muro defiende una inversión basada en la diversificación, los bajos costes y el control emocional. El responsable de ventas en Iberia de Xtrackers en DWS anticipa un inversor más informado y autónomo, impulsado por la inteligencia artificial, aunque con un asesoramiento cada vez más digitalizado y reservado a grandes patrimonios.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

**Más de 20 años en la industria financiera, pasando por banca privada, análisis y ahora distribución de ETFs. ¿Cómo ha evolucionado tu forma de entender la inversión?**

A pesar de los años y experiencia, los mercados siempre te sorprenden con algún comportamiento nuevo y no esperado. Por ello, es clave estar muy diversificado, controlar tus emociones tanto en momentos de volatilidad como de euforia y buscar inversiones que predominantemente soporten bajos costes de gestión.

**¿El inversor del futuro será más autónomo o seguirá necesitando asesoramiento?**

Soy de la opinión de que los inversores serán más autónomos gracias a la información proporcionada por la IA. Podrán encontrar muchas respuestas a sus inquietudes financieras y tener un mayor conocimiento sobre como invertir. Adicionalmente, los inversores seguirán buscando información en internet y redes sociales para entender como poder rentabilizar sus ahorros y tomar decisiones de inversión, es decir, se seguirá buscando y necesitando asesoramiento, pero se va a hacer de una forma más autónoma por cada individuo como ya estamos viendo. Sin embargo, el asesoramiento continuo y personalizado existirá, y será limitado para patrimonios elevados. El asesoramiento estará más orientado a un asesoramiento mucho más automatizado y



digital, orientado a su implementación con fondos perfilados o con carteras gestionadas.

**¿Una palabra que defina el mercado actual?**

Buy the dip.

**Si tuvieras que construir hoy una cartera simple, ¿qué incluirías sí o sí?**

Un ETF que replique el índice MSCI World y un ETC de oro físico porque batirá a los bonos gubernamentales y la mayoría de las monedas fiduciarias.

**¿Europa o Estados Unidos?**  
Estados Unidos.

**¿Los criptoactivos han pasado de moda o están entrando en una fase más madura?**

Ninguna de las dos. Seguirán estando demandados, pero habrá unos pocos ganadores y muchas monedas perdedoras; no hay sitio para todas actualmente con vistas a un horizonte de 5 años. Personalmente, veo que estamos en los inicios y muy alejados de un mercado maduro, el uso de la blockchain es ínfima y tiene muchísimo recorrido, sólo falta mayor seguridad, confianza, conocimiento y tiempo.

**Una película, un libro y una canción**

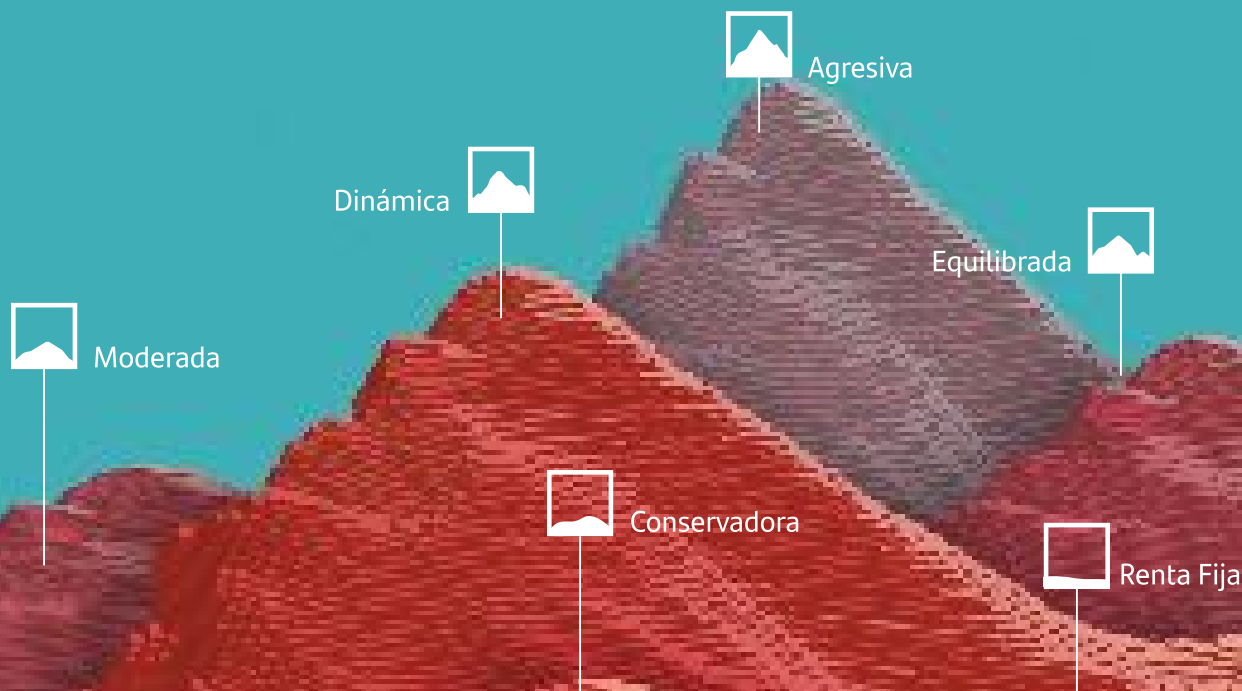
Escoger sólo una opción es muy difícil, hay muchísimas películas, libros y canciones maravillosas, pero ahí va. En película, me cae muy bien Santiago Segura y me alegro de sus éxitos, pero me quedo con otro tipo de cine, la saga del Padrino es una obra maestra. Sobre libros, diré uno orientado a la inversión, es muy antiguo, pero es un clásico que funciona como un reloj para las inversiones: Un paseo aleatorio por Wall Street de Malkiel. Respecto a la canción, Viva la vida de Coldplay. ■

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



# Mejor Banca Privada en España

Valor para crear valor

CaixaBank Wealth Management, reconocido por *Euromoney* en el 2026 como **Mejor Banca Privada en España** y **Mejor Banca Privada en Gestión Discrecional de Carteras en España**.

Personas, visión y tecnología, para una gestión patrimonial única.

Gracias a nuestros clientes por hacerlo posible.

