



Número 219
Septiembre 2025
10 euros

■ Entrevistas a
Atrys, Pangaea
y LLYC

■ Fondos para un contexto
de tipos bajos y beneficiados
de un dólar "débil"

■ Tribunales de Unicaja,
Meliá, Neuberger Berman,
Tikehau, Oryzon, Naturgy...



RENTABILIDAD ENTRE ARANCELES Y TIPOS A LA BAJA:

**ACCIONES Y ACTIVOS PARA
PROLONGAR LA FIESTA EN BOLSA**

1/6

Este número es indicativo del riesgo del producto siendo 1/6 indicativo de menor riesgo y 6/6 de mayor riesgo.

Banco Santander está adscrito al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. Para depósitos en dinero el importe máximo garantizado es de 100.000 euros por depositante en cada entidad de crédito.

Este indicador de riesgo hace referencia a la Cuenta Negocios.

Cuando
sabes que
ha llegado
el momento

Tu
negocio

desde

0

€/mes

Cumpliendo
condiciones

Cuenta Negocios¹

TPV²

Gestoría con LEGALITAS³
3 meses

Cuando lo sabes, lo sabes

Es el momento



1. Cuenta no remunerada (TIN 0% **TAE 0%**)

2. Promoción válida hasta el 20 de enero de 2026: Se eximirá del pago de la cuota mensual del TPV en su modalidad "tarifa plana" cumpliendo las siguientes condiciones: (1) ser titular de una Cuenta Santander, (2) domiciliar y mantener domiciliado los seguros sociales de la empresa o cotizaciones a la seguridad social así como el pago de al menos uno de los impuestos relacionados con su actividad profesional. (3) Formalizar por primera vez un Contrato de TPV con Getnet a través del Banco en su modalidad de "tarifa plana" (Servicio de TPV, comercializado por Banco Santander, S.A. ofrecido y sujeto a previa aprobación de Getnet Europe, Entidad de Pago S.L.U. que salvaguarda los fondos recibidos de los usuarios mediante depósito en una cuenta separada abierta en Banco Santander S.A) (4) Contratar y mantener domiciliado un seguro de protección por una prima anual igual o superior a 300€. Es necesario cumplir todas las condiciones de la promoción y adherirse a la campaña mediante el formulario a disposición de los clientes. La Campaña está limitada a residentes a efectos fiscales en España. (Península, Baleares y Canarias, quedan excluidas Ceuta y Melilla).

3. Servicio de gestoría y asesoramiento: 3 meses sin coste del Servicio prestado por Legálitas Asistencia legal S.L.U. Los servicios de gestoría se podrán disfrutar por adherirse a la Campaña y ser titular de una cuenta Santander. Banco Santander, S.A, en ningún momento presta un servicio de asesoramiento financiero, fiscal o de cualquier otra naturaleza, ni interviene en tu relación con Legálitas. Banco Santander S.A. recibe una remuneración por esta colaboración. Consulta condiciones en [bancosantander.es](https://www.bancosantander.es).



SILVIA MORCILLO /
Directora de
Estrategias de Inversión

Septiembre: el mes que pondrá a prueba a los mercados

El verano ha dejado a las bolsas divididas entre la euforia inicial y la cautela final. Wall Street, motor de la narrativa de la inteligencia artificial, cerró agosto con caídas significativas en el sector tecnológico. La corrección llegó tras un informe del MIT que revelaba que la mayoría de empresas aún no ven retorno en sus proyectos de IA, unido a advertencias de una posible burbuja y a los recortes en la división de IA de Meta. El resultado: un frenazo en valores como Nvidia, Palantir u Oracle, que arrastraron al Nasdaq y al S&P 500.

Europa ha vivido un verano relativamente positivo, con índices como el Ibex 35 volviendo a niveles que no veía desde 2007, mientras que la renta fija y las divisas registraron movimientos volátiles al compás de la inflación y de las dudas sobre el crecimiento.

Con este telón de fondo, septiembre llega como un mes decisivo. Históricamente complejo para los mercados, pondrá a prueba la solidez de las subidas de la primera mitad del año. La agenda será intensa: reuniones de la Fed y del BCE, nuevos datos macroeconómicos y el regreso de los grandes flujos institucionales tras el parón estival.

Las claves estarán en tres frentes: la sostenibilidad del boom tecnológico ligado a la IA, la estrategia de los bancos centrales respecto a tipos de interés y la evolución de la geopolítica y las materias primas. De su resolución dependerá si el mercado logra consolidar o si asiste a una corrección más amplia.

En definitiva, septiembre marcará el rumbo de la recta final de 2025. Un mes donde la gestión del riesgo será tan importante como la búsqueda de oportunidades. ■

¡Que tengan buen trading!

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.

Suscríbese por tan sólo 69 euros al año
Información y suscripción: 902 99 52 88
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
Depósito Legal: M-44979-2005



SEPTIEMBRE 2025 | Nº 219

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, Unicaja, Meliá, Naturgy, Clerhp, Oryzon, Arteche, Atravia, Neuberger Berman, Tikehau Capital, Wenceslao Pérez Gómez, Sergio Ortega y Manuel Barangé.

Dirección de Arte: Javier López

Producción y control de calidad: Kamigraf S.L.

Agencias: Shutterstock, Iberonews e Infobolsa

Depósito legal: M-12355-2019

Contacto y Publicidad: 91 574 72 22

Redacción: info@estrategiasdeinversion.com

Suscripciones: 902 99 52 88

Atención al suscriptor: Javier Serres
 suscripciones@estrategiasdeinversion.com



CONTENIDOS

3 EDITORIAL

6 EL MIRADOR

8 MACROECONOMÍA

EN PORTADA

10 El arte de invertir en el segundo semestre del año: Cómo navegar con alta rentabilidad entre aranceles y recortes de tipos de interés. Por Natalia Obregón.

14 Firmas: Unicaja, Meliá, Naturgy, Clerhp, Oryzon, Arteche, Atravia, Neuberger Berman, Tikehau Capital

20 ¿Adiós bancos, hola defensivas? Las acciones para prolongar la fiesta en la Bolsa. Por Luis Suárez.

MERCADOS

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

38 Análisis fundamental Europa: Engie. Por María Mira y Rafael Ojeda.

40 Análisis fundamental USA: AT&T. Por María Mira y Rafael Ojeda.

46 Entrevista Más allá del Ibex: Luis Guerricagoitia y Valvanera Lecha, Socio y director senior y Directora de comunicación financiera en LLYC

48 Entrevista Más allá del Ibex: Javier Rivela, CEO de Pangaea Oncology

50 Entrevista Más allá del Ibex: Santiago de Torres, presidente de Atrys.

FONDOS DE INVERSIÓN

60 Fondos para un contexto de tipos bajos y beneficiados de un dólar “débil”. Por Silvia Morcillo.

62 La brújula, evolución de los fondos nacionales. Por Sergio Ortega.

64 Cartera de fondos de inversión. Por Carlos Arenas.

66 Fondos por descubrir: Unifond RV Europa Selección. Por Manuel Barangé.

68 Entrevista a Sefian Kasem, Global head of ETF & Indexing Investments Specialists en HSBC AM.

Y ADEMÁS

71 Motor. Por Wenceslao Pérez

72 Viajes. Por eDreams ODIGEO

74 Entrevista a Francisco Simón, Head of TAA Strategies de Santander Asset Management



Unicaja Banca Privada

El tiempo es tu activo, nosotros tu aliado.

Nueva etapa. Nueva banca. Exclusiva para ti.





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

LA FED AÇORRALADA POR EL DÉBIL MERCADO LABORAL Y LA PRESIÓN DEL GOBIERNO

Los datos de empleo de julio han provocado un vuelco en los mercados respecto a la interpretación sobre la solidez de la economía estadounidense ante la incertidumbre generada por los aranceles. La revisión a la baja de 258 000 empleos plantea interrogantes sobre esa premisa. La propia Fed, en su reunión de julio, adoptó un tono relativamente firme, lo que llevó al mercado a descartar como escenario central la posibilidad de una bajada de 25 p.b. en septiembre. Sin embargo, se estima que el débil mercado laboral acabará finalmente por forzar ese recorte, previéndose como mínimo dos ajustes en 2025.

La perspectiva de varios meses con precios altos y actividad baja acentuará el choque institucional dirigido por el gobierno contra la Fed. La estrategia de cimentar un motivo de expulsión de Powell por el sobrecoste de la remodelación del edificio del banco central volvió a toparse con el freno del mercado. Sin embargo, la renuncia, con unos meses de anticipación, de un miembro de la junta de gobierno ha sido utilizada para situar temporalmente en la institución a una de sus piezas más fieles a Trump: Stephen Miran, conocido por ser un gran defensor de la política arancelaria actual y un firme partidario de bajadas de tipos.

Todavía quedaría el plato fuerte: la designación del futuro presidente de la institución monetaria. El presidente republicano quiere reducir el coste financiero de la deuda con una mayor ponderación de emisiones a corto plazo y un banco central cada vez más sumiso que le facilite las ansiadas bajadas. Este cóctel es propio de economías emergentes cuyas divisas no salen especialmente bien paradas. ■



Trump presiona a Zelenski tras la cumbre con Putin

El pasado 15 de agosto se produjo una reunión histórica. Los presidentes de Estados Unidos y Rusia se reunieron en Alaska con el objetivo (especialmente de Trump) de frenar la guerra en Ucrania. Después de más de tres horas de conversación, no hubo acuerdo pero sí avances muy “productivos”, tal y como señalaron ambos, que incluso dejaron la puerta abierta a verse pronto. Lo más importante de la reunión, para muchos, está en lo que no se vio. Putin logró en Alaska la foto con Trump que simboliza su regreso a la escena internacional,

después de estar más de tres años aislado tras la guerra en Ucrania, y sin concesión alguna. Trump, por su parte, reforzó su perfil de mediador por la paz. Además, tanto en Kiev como en Europa respiran con alivio, aunque con reservas: no hubo cumbre trilateral ni concesiones que obliguen a Ucrania a aceptar pérdidas territoriales, el mayor temor en las capitales europeas.

Ahora la pelota está en el tejado del líder ucranio, Volodimir Zelenski, a quien Trump recomendó un pacto con Moscú tras recordar la desventaja de su país frente a la potencia rusa. ■



BBVA vuelve a máximos históricos en un mes que ha sido clave para la OPA que mantiene sobre Sabadell. Tras aceptar la venta de TSB y votar a favor de incrementar el dividendo, los accionistas de Sabadell esperaban que BBVA retirara la oferta, algo que no ha sucedido. El mercado espera que BBVA suba el precio. La entidad tiene un precio objetivo un 2,6% por debajo de los precios actuales, en los 15,84 euros. ■

Indra se ha visto penalizada por las caídas del sector defensa europeo, afectado tanto por el posible acercamiento entre Putin y Zelenski —que abre la puerta a una reducción del conflicto en Ucrania— como por los flojos resultados de Rheinmetall. Aun así, Indra ofrece un potencial alcista del 25% hasta los 41,2 euros. ■



EL PERSONAJE: **CARLOS TORRES**

El estratega obstinado que no cede en la OPA sobre Sabadell

En pleno agosto, Banco Sabadell aprobó la venta de TSB al Santander y un megadividendo que muchos interpretaron como un movimiento para forzar al BBVA a mejorar su OPA o desistir. Sin embargo, Carlos Torres mantuvo su apuesta intacta, asegurando que seguiría adelante sin variar la oferta.

El presidente del BBVA, salmantino y formado en el MIT, ha demostrado una firmeza inusual en un contexto de presión política, regulatoria y de mercado. Su mensaje a los accionistas es claro: la decisión está en sus manos y, quien cobre el dividendo, quedará fuera de la OPA.

Discreto y reservado en lo personal, Torres ha consolidado fama de estratega paciente y obstinado. Desde el inicio de la operación repite que su intención es



“ir hasta el final” y que, si no prospera, no lo considerará una derrota. ¿Será esto un capítulo más en su perseverancia o la apuesta más arriesgada de Carlos Torres? ■



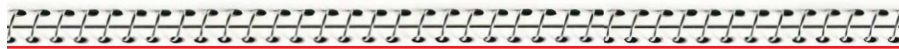
ROBERT CASAJUANA /
Socio economista SLM

LOS MERCADOS ASUMEN ESTA “ANORMAL NORMALIDAD”

Pasadas las vacaciones estivales y entrando ya en el último cuatrimestre del año, me gustaría exponer en el presente artículo las sensaciones que percibo de los mercados. Obviamente no son datos ni números, por lo cual el grado de subjetividad es mayor, pero después de casi 30 años en mercados esas sensaciones me han servido siempre para complementar los datos objetivos y por ello aquí las expongo.

La primera sensación que tengo es que este año está siendo muy fatigoso. Es de esos años que llegamos a la última parte del año con los mercados más fatigados que otros años por los numerosos eventos que se han producido. Algunos de ellos como la toma de posesión de Donald Trump junto al anuncio de la estrategia radical para su mandato o el célebre Día de la Liberación, que produjeron una alta volatilidad y nerviosismo en los precios de los activos. Las inmediatas caídas Post ‘Liberation Day’ permitieron comprar compañías en bolsa con unos descuentos considerables, como así lo pusieron de manifiesto los fuertes rebotes en bolsa de finales de abril.

También han pesado los crecientes problemas geopolíticos, empezando por Ucrania, pasando por Gaza y terminando en Irán y que han sacudido a los mercados financieros, aunque menos de lo que provocó Trump. Y mi sensación es que en el tramo final del año seguiremos con la misma tónica. Aunque sí creo que el impacto de todo este tipo de eventos, que probablemente seguirán estando presentes, será algo menor que en la primera parte del año. Parece que los mercados han entendido o asimilado esta nueva normalidad anormal. ■



■ Agenda Septiembre 2025 ¿Qué mueve el mercado?

Fecha	Interés (más en www.estrategiasdeinversion.com)
01/09/25	PMI Manufacturero de España, Alemania, Eurozona y Reino Unido/ Desempleo de la Eurozona
02/09/25	IPC adelantado de la Eurozona/ PMI Manufacturero de Estados Unidos
03/09/25	PMI servicios de España, Alemania, Eurozona, Estados Unidos y China/ Precios de producción de la Eurozona/ Encuesta JOLTS de ofertas de empleo en EEUU
04/09/25	Ventas minoristas de la Eurozona
05/09/25	PIB de la Eurozona/ Pedidos industriales de Alemania/ Tasa de desempleo y nóminas no agrícolas de EEUU
08/09/25	Producción industrial y balanza comercial de Alemania/ Balanza comercial de China/ PIB de Japón/ Índice Sentix de la Eurozona
10/09/25	Producción industrial de España/ IPC e IPP de China/ IPP de Estados Unidos/ Resultados de Inditex
11/09/25	Decisión de tipos del BCE/ IPC de Estados Unidos/ Informe mensual de la OPEP
12/09/25	IPC de España, Alemania y Francia/ PIB, producción industrial y balanza comercial de Reino Unido
15/09/25	Balanza comercial de la Eurozona/ Ventas minoristas y producción industrial de China
16/09/25	Producción industrial de la Eurozona/ Índice Zew de sentimiento económico de Alemania y la Eurozona/ Precios de importación, producción industrial y ventas minoristas de EEUU
17/09/25	Decisión de tipos de la Reserva Federal/ IPC de la Eurozona y Reino Unido/ Balanza comercial de Japón
18/09/25	Decisión de tipos del Bank of England/ Cuenta corriente de la Eurozona
19/09/25	Decisión de tipos e IPC de Japón/ IPP de Alemania/ Ventas minoristas de Reino Unido
22/09/25	Decisión de tipos del Banco de China/ Confianza del consumidor de la Eurozona
24/09/25	Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania
25/09/25	Masa monetaria M3 de la Eurozona/ Índice GfK de Alemania/ PIB de Estados Unidos
26/09/25	PIB de España/ PCE (gasto de consumo personal) de EEUU
29/09/25	IPC adelantado de España
30/09/25	Cuenta corriente de España/ Confianza del consumidor de la Eurozona/ Precios de importación, ventas minoristas y desempleo de Alemania/ IPC adelantado de Francia e Italia



JAVIER NIEDERLEYTNER /
Profesor del Máster en Bolsa
y Mercados Financieros de IEB

Activos para invertir en un escenario a la baja en los tipos de corto plazo

Por primera vez en mucho tiempo, un miembro de la Reserva Federal ha mostrado la posibilidad de que la FED baje los tipos de interés en un horizonte no muy lejano. Sería la primera bajada en 2025. Por otro lado, el BCE siguen con sus bajadas progresivas con un objetivo aproximado del 1,5/1,75%. Todo esto teniendo en cuenta que no se produzcan situaciones extraordinarias que hagan que la inflación vuelva a repuntar, como la reciente escalada de la tensión entre Iraníes e Israelitas que podría afectar al precio del petróleo.

Por lo que, si nada extraordinario ocurre, está más o menos claro que los tipos de interés van a bajar en las próximas fechas tanto en Europa como Estados Unidos.

Pero lo que hemos hablado anteriormente refiere a los tipos a corto, otra cosa bien distinta son los tipos de interés de los bonos a largo plazo, donde hacer predicciones se antoja muy difícil y juegan otras variables como crecimiento económico y situación política, por ejemplo.

En este escenario de tipos de interés de corto plazo a la baja, los inversores conservadores que buscan riesgo cero, lo que deben hacer en este momento es intentar cerrar depósitos con su entidad financiera al más largo plazo posible; con esto conseguirán disfrutar de una rentabilidad algo más alta durante más tiempo. Algo más rentable y con igual riesgo cero son las letras del tesoro. Igualmente serán recomendables aquellas con los vencimientos más largos.

Si lo que se busca además es un buen tratamiento fiscal, el producto adecuado para los inversores conservadores sería fondos de inversión de tesorería.

En este caso, lo que debe hacer el inversor es preguntar a su asesor financiero sobre aquellos fondos cuya

vida media de la cartera sea más larga. Eso significa que los activos comprados por el fondo estarán adquiridos a mejor precio, con mayor rentabilidad.

Para inversores algo más arriesgados, aunque hemos dicho que hacer predicciones sobre el comportamiento de los bonos es arriesgado, lo más lógico es pensar que sus rendimientos se deslizarán a la baja, por lo que sería interesante comprar fondos de inversión de Renta Fija. Por prudencia, lo más recomendable sería elegir fondos con duraciones bajas, que son los que menos volatilidad nos darán.



Para los inversores de Renta Variable, la opción es doble, porque podemos optar entre valores que tengan alta rentabilidad por dividendo, ya que comparativamente su rentabilidad sobre los depósitos será mayor, pero también podríamos optar por valores sólidos aunque con alta deuda, porque sus resultados financieros mejorarán sensiblemente al disminuir el coste de sus préstamos.

Nos queda un activo que volveremos a poner en el radar como son los activos inmobiliarios, puesto que el coste de financiación será de nuevo bajo, y no hay ahora mismo exceso de oferta que pueda hacer que los precios bajen. Las hipotecas a tipo fijo ahora mismo están por debajo del 2%, y si hacemos caso a lo que los expertos vaticinan, para las hipotecas a tipos variables podremos ver el Euribor cercano al 1,5% a final de año. ■



La mejor inversión, es invertir
en el planeta.

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

Naturgy 

naturgy.com



EL ARTE DE INVERTIR EN EL SEGUNDO SEMESTRE DEL AÑO

Cómo navegar con alta rentabilidad entre aranceles y recortes de tipos de interés

Esta segunda parte del año viene dada por las consecuencias de los aranceles y la potencial rémora de su efecto en los resultados empresariales, con una mejor Europa frente a Wall Street, dólar débil y bajos tipos de interés desde los niveles de hace un año. Eso sí, en un camino sinuoso en el que las piedras rodantes son constantes y continuas.

POR NATALIA OBREGÓN / REDACCIÓN

Si invertir en bolsa siempre conlleva riesgos, con el actual contexto de mercado, más todavía. Pero lo cierto es que mantenerse en liquidez no es una opción para unos inversores que ven como las oportunidades en este mercado volátil, lleno de incertidumbre y ambigüedad en las decisiones de alto nivel, y con una tensión geoestratégica considerable, presenta máximos a uno y otro lado del Atlántico.

TIPOS DE INTERÉS A LA BAJA, EL NUEVO ALICIENTE

El BCE, dice que la eurozona “se encuentra en un buen momento” y todo a pesar de tener que taparse la nariz para tragar los aranceles del 15% finalmente impuestos por EE.UU y la letra pequeña añadida por Donald Trump, junto con amenazas que no cesan.

Pero la mayor evidencia de Lagarde en su última reunión es la de no comprometerse a nada y analizar uno

por uno los datos conforme se reúna el Consejo de Gobierno a la hora de calibrar el nivel de los tipos que, por ahora, le parece adecuado en el 2% marcado, sin cambios, en el mes de junio.

Ahora quien no tiene prisa por bajarlos, tras hacerlo en ocho ocasiones, es el Banco Central Europeo y habrá que lidiar con ello, con permiso siempre de la evolución económica, y sobre todo, y es algo que no siempre tenemos en cuenta, fiscal.

Y es que, finalmente, el 2% podría ser a la postre el tipo neutral que tanto está tardando en encontrarse, aunque hay quien apuesta por una rebaja más en lo que a de año, Con permiso de los aranceles que pueden impactar en medio punto al crecimiento de la eurozona.

En el caso de la Fed, todo es diferente. Llega la hora de la verdad en este mes de septiembre y para las reuniones que restan en el año en el que los inversores esperan dos recortes. Pero las esperanzas centradas en julio se esfumaron y cada vez, con la inflación enfrente, se convierte en el 'más difícil todavía' bajar los tipos de interés para Powell.

Repetir errores como la denominada 'inflación transitoria' que llevó al presidente de la Reserva Federal de EE.UU. a la última ola de subidas agresivas del precio del dinero en Estados Unidos, es probable que no se vuelva a repetir. De ahí el enfrentamiento directo con Trump, que denomina a Powell 'Too late' porque, a su juicio, ya debería haber bajado hasta un punto porcentual los tipos de interés en Estados Unidos.

Para el gestor de Abante, Josep Prats "En el caso de Europa yo creo que los tipos de interés quedarán anclados en el 2% que tenemos ahora, y, en el caso de los Estados Unidos, si la inflación no pasa del 3%, irán bajando desde el 4 hasta el 3%".

El mercado sigue esperando lo apuntado a principios de año: dos bajadas hasta diciembre.

EUROPA O EE.UU. PARA INVERTIR... ¿O TODO LO CONTRARIO?

Una de las grandes dudas del mercado a partir de ahora es si Europa sigue siendo tan atractiva como ha demostrado ser en la primera parte del ejercicio y si la reactivación de los tipos más bajos puede compensar la ralentización del crecimiento.

Pero lo cierto es que esas subidas, no solo claramente a doble dígito en las bolsas del Viejo Continente, han reducido la brecha con las acciones americanas. El analista senior de IG,

Sergio Ávila considera que, en relación precio beneficio, todavía Europa 'está barata': "si nos fijamos en los PER de Estados Unidos, sabemos que ahora mismo está más o menos en el PER 22,5 cuando la media es 17, y en el caso Europa, estamos en el PER 14. Europa sigue estando claramente más barata que Estados Unidos, aunque la tecnología pesa".

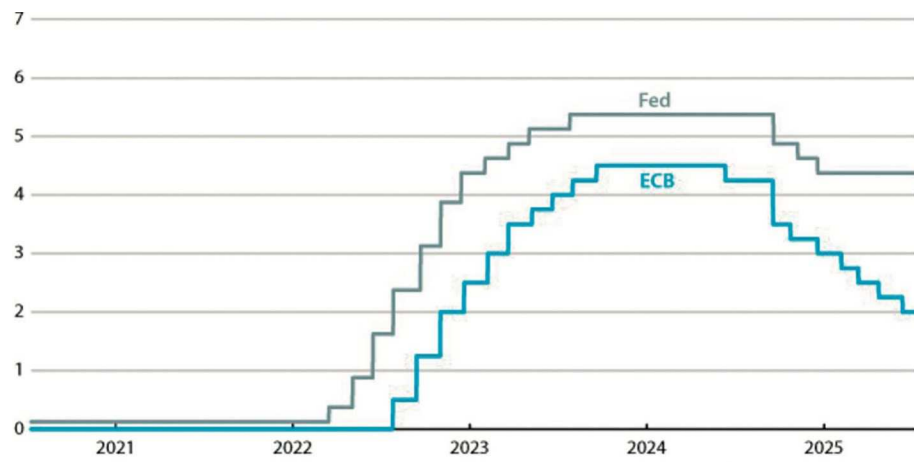
Otra mirada es la que muestra el que, posiblemente, sea el CEO más emblemático y respetado del mundo. Hablamos del consejero delegado de JPMorgan Chase, Jamie Dimon, que ha señalado que Europa estaba per-

diendo competitividad- del 90% del PIB de EE.UU. al 65% actual- y que carece de empresas globales de éxito como tiene Estados Unidos.

Las razones que impide, a su juicio, ampliarla pasan por reducir sus barreras comerciales, completar sus mercados de capitales y su Unión Monetaria y agilizar la regulación y fiscalidad para impulsar el crecimiento.

Todo ello mientras indicaba la gran complacencia de los mercados financieros por los aranceles, aunque a la postre vimos que el mercado, finalmente al cierre de julio, se lo tomó en serio. »

Tipos de interés FED y BCE



Fuente: Oxford Analytica

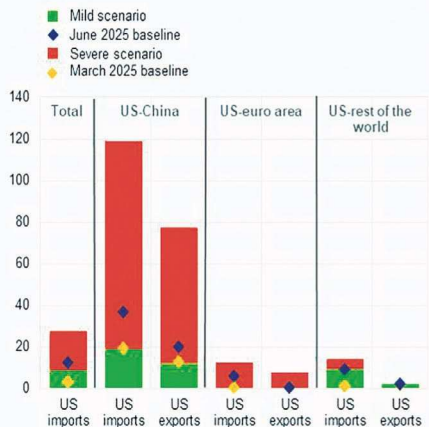
Deuda USA



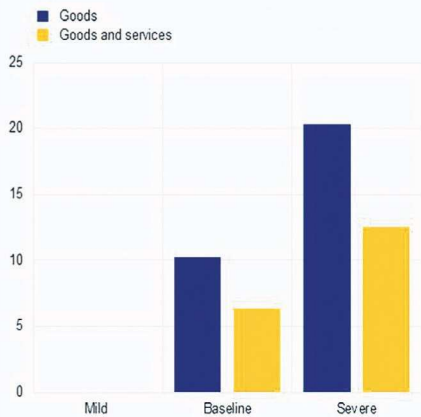
Fuente: US Debt Clock.org

Tasas arancelarias efectivas sobre importaciones de bienes y servicios (izquierda) y tasas arancelarias efectivas sobre las importaciones de EE. UU. desde la zona euro (derecha)

(percentages and percentage point contributions)



(index, quarterly averages)



Fuente: BCE

» Y hay que tener en cuenta el resurgir de la tecnología. Con Nvidia en primer término y el resto de grandes y no tanto también en el sector, la mirada a la IA es lo que está, de facto, y sus guías, elevando de nuevo su peso y lo que llevaba en verano a máximos tanto al S&P 500 como al Nasdaq.

¿CÓMO INVERTIMOS EN EL SEGUNDO SEMESTRE?

Desde DWS, la gestora de Deutsche Bank, consideran que la perspectiva, para invertir en renta variable a 12 meses vista, es positiva. Pero con matices, porque también prevén recesos temporales.

Afirman que los precios de las acciones se impulsan ante las ganancias a largo plazo, por lo que se esperan continúen durante lo que resta de año y también en 2026. Otro factor es el S&P 500, que concentra “desproporcionadamente el entusiasmo por la inteligencia artificial (IA) y otros crecimientos digitales”.

Más factores a tener en cuenta, la adaptación corporativa a las crisis externas por parte de las empresas en la última década, reabsorbiendo la complicada situación actual más deprisa y una Europa con política fiscal que se prevé más expansiva, lo que im-

pulsa al alza las previsiones de crecimiento e inversión.

Así visualizan que la renta variable, el oro, y, sectorialmente, algunos segmentos del inmobiliario y de infraestructuras podrían funcionar mejor que quedarse en liquidez e incluso que invertir en bonos.

La mirada de **Beltrán de la Lasta desde Panza Capital** se concentra en el efecto pernicioso de dos asuntos: el impacto de los aranceles en los resultados de las empresas, que ya se visualizaron en el segundo trimestre y que ganarán tracción en los siguientes y de un segundo factor.

Hablamos de la enorme deuda americana, que pasa por la superación, ya, de facto, de los 37 billones de dólares y que consideran claramente un problema estructural, con esos más de 108.000 dólares que cada ciudadano de EE.UU. ‘adeuda’ por este concepto.

Ya en el caso europeo, si quiere mejorar el crecimiento sin elevar el déficit, lo que debe es aliviar las regulaciones y reducir barreras internas lideradas por Alemania, cuyo apalancamiento es considerablemente menor del 63% sobre su PIB frente al 124% de EEUU.

En Edmond de Rothschild Asset Management coinciden en que las

tensiones se centrarán en tres puntos cruciales, que centrarán todo el arco de inversión: el riesgo geopolítico, tensiones comerciales y déficit público estadounidense.

Con la vista puesta en una Europa, en positivo, ya que señalan que la aplicación del plan Draghi podría permitir al continente recuperar el retraso, impulsando la competitividad y apoyando la industria y la tecnología.

Esto conforma un panorama en el que infraponderan ligeramente la renta variable -en particular la estadounidense- y el dólar. En cuanto a la renta fija, evitar los bonos a largo plazo, ya que el riesgo de recesión sigue siendo moderado.

Y ese sesgo no tan positivo para la renta variable también lo visualizan desde GVC Gaesco. Neutrales se colocan de cara a este tercer trimestre, mientras consideran que Europa ofrece mejores oportunidades en lo que a RV se refiere. Las razones son dos:

En cuanto a la renta fija, destaca que son positivos, pero con duraciones moderadas bajo el escenario de bajada de tipos y una cierta estabilidad en los bonos corporativos de calidad.

Columbia Threadneedle Investments pone sobre la mesa un entorno en el que Europa se convierte en una de las regiones más atractivas a la hora de invertir gracias al impulso fiscal alemán y a la flexibilidad monetaria del BCE y del Banco de Inglaterra.

Mientras, destaca que la Fed a la hora de bajar tipos podrá su principal foco de atención en la evolución del mercado laboral. De esta forma será fundamental para calibrar la rentabilidad de la renta fija de EE.UU. en el segundo semestre.

Entre sus consejos para encarar el ambiente enrarecido que se respira y que califica como “ un entorno marcado por la ambigüedad y los cambios vertiginosos, el análisis riguroso y la selección de activos, son la clave fundamental para obtener una rentabilidad ajustada al riesgo”. ■



sacyr

Imaginamos y creamos
infraestructuras que
nos hagan avanzar.



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

**MIGUEL ÁNGEL PAZ VIRUET /**

Director de Productos y Soluciones
de Inversión de Unicaja Asset Management

Invertir en un escenario de tipos bajos

El año 2022 será recordado muchos años, o incluso muchas décadas, como el peor año para las carteras conservadoras de la historia. La recuperación de la economía tras el COVID-19 y la guerra de Ucrania dispararon la inflación a niveles no vistos en los últimos 50 años. Los bancos centrales fueron muy agresivos subiendo tipos para contener la inflación, lo que provocó que un ínfimo número de fondos conservadores se salvase de la quema y no tuviese pérdidas. Muchos fondos de perfil conservador, sin necesidad de estar expuestos a renta variable, sufrieron correcciones de doble dígito a lo largo del año 2022.

Pero no sólo los fondos de inversión conservadores tuvieron el peor año en décadas. El precio del bono del tesoro español de referencia a 10 años se corrigió nada menos que un 22%. Sin duda, el ejemplo del comportamiento del bono español (sin riesgo de impago) es perfecto para que el ahorrador conservador comprenda la relación inversa entre precio y TIR de los bonos. El bono español a cinco años perdió un 12% en el ejercicio.

Lo vivido en 2022 nos debe servir de referencia para dos aspectos importantes. El primero es para tener claro que el entorno actual de tipos no es nada bajo, sobre todo si tenemos la referencia reciente de la época de tipos 'bajo cero' que se vivió en los años previos al descalabro del 2022. Y el segundo aspecto clave es que, en un entorno de tipos bajos, la rentabilidad sin riesgo que puede obtener un inversor será baja. Si un inversor quiere obtener rentabilidades más atractivas que las de un fondo monetario debe asumir riesgos y ser consciente de ello.

Volviendo al tema que nos ocupa, invertir en un escenario de tipos bajos dependerá de muchas circunstancias. Si los tipos están bajos, pero la curva es plana o incluso invertida, los inversores no tendrán apetito por el riesgo, por tanto, la inversión en renta fija corto plazo sigue siendo atractiva. La situación actual es distinta. Los tipos de corto plazo han bajado mucho (el euríbor a 3 meses ha pasado del 4% en 2023 al 1,94% actual), pero los bonos de más de 5 años están en zona de máximos de los últimos años, y ofrecen una prima

respecto a los bonos de corto plazo. En esta situación, un inversor conservador se ve tentado de aumentar duración para poder obtener una prima de rentabilidad.

Entonces, en el entorno actual, ¿un inversor conservador debe invertir en bonos o fondos con más duración? La respuesta es sí. Ni por asomo estamos en una situación similar a la de 2022 como la comentada en la introducción. Los bonos tienen dos fuentes de rentabilidad para los inversores. Una es el cupón y otra es el precio. En 2022, no había cupón (tipos negativos) por lo que la subida de tipos no se veía compensada por el cupón corrido que generan los bonos. Actualmente, sí que hay cupón en los bonos de más duración, por lo que una hipotética subida de tipos no debería afectar de forma tan negativa como lo hizo en 2022.

Independientemente del ciclo de los tipos de interés, un inversor debe hacer una correcta planificación de su ahorro financiero. Así, aunque los tipos estén muy bajos, el porcentaje del ahorro que destine a imprevistos o metas a corto plazo debe estar invertido en monetarios o algún activo similar. Pero para las metas a medio y largo plazo, como puede ser la compra de una vivienda o cambiar la actual, la universidad de los hijos o jubilación o legado, sin duda, hay que aumentar riesgos y duración de la cartera y alejarse de los bonos de corto plazo con los que no se batirá a la inflación.

En el entorno actual, las carteras 50/50 que combinan renta fija y renta variable son las más adecuadas para conseguir esos objetivos o metas para el ahorro a largo plazo. La renta variable seguirá siendo el activo más rentable a largo plazo, pero si la economía se enfriara más de lo previsto, los bancos centrales tienen margen para seguir bajando tipos desde niveles actuales, por lo que la inversión en renta fija amortiguará las correcciones de la renta variable.

La fórmula más eficiente para invertir en un escenario de tipos bajos es apostar por fondos multiactivos globales, con una gestión dinámica en la que el gestor pueda encontrar oportunidades no sólo en Europa, sino también en EE. UU., ahora que el dólar se ha debilitado. Y también en emergentes, con tipos más altos, y que pueda aumentar o reducir exposición a renta variable según expectativas macros y micros. ■

xMDR

powered by Cipher

Evoluciona tu SOC con nuestros servicios gestionados de detección y respuesta.



X5

Aumento en la Superficie de Detección.



100%

Alertas gestionadas.



20 días

Servicio Completo en Producción.



Hasta un

50%

reducción del TCO.



99,99%

Disponibilidad del servicio.



Hable con nosotros: contacto@cipher.com

www.cipher.com

[cipher](https://www.linkedin.com/company/cipher)



CHRISTIAN ROUQUEROL /

Director de Ventas Europa y LatAm y

Co-Country Head para Iberia de Tikehau Capital

Estamos en un momento único para seguir invertidos

A pesar de las persistentes tensiones políticas, estamos ante un panorama único para seguir invertidos: (I) el crecimiento económico (aunque a menor ritmo) sigue positivo, (II) el ciclo de desinflación tiene un horizonte más claro y por tanto mayor visibilidad, al menos en Europa, (III) los paquetes de estímulos tanto fiscales como económicos están empezando a hacer efecto en varias geografías y (IV) la reasignación de los flujos del capital están abriendo nuevos caminos para las inversiones en el viejo continente. No obstante, dadas las valoraciones tan altas, es imperante mantener reservas de liquidez en este tipo de mercado para navegarlo de la manera más efectiva y captar las oportunidades que puedan surgir.

En este contexto, creemos que el crédito continúa teniendo un papel protagonista en la construcción de carteras. A pesar de los estrechamientos en primas, tanto en Europa como en EE.UU., el crédito sigue siendo atractivo desde el punto de vista de generación de ingresos y el de construcción de capital. Dentro del mercado europeo de High Yield, la fundamentales del crédito siguen sólidos en nuestra opinión: los ratios de default siguen contenidos, aunque hayan incrementado recientemente, los márgenes siguen siendo sanos, y los factores técnicos siguen siendo positivos, en nuestra visión. Además, hemos visto buena resiliencia durante los últimos periodos de volatilidad, representando, en nuestra opinión, un buen colchón en la performance cuando haya baja volatilidad. En resumen, el crédito continúa siendo un pilar central en nuestra asignación de la cartera.

La cartera es construida de la siguiente manera:

- Creando un portfolio de crédito que está expuesto a emisores de calidad con apalancamiento razonable y una yield del 4%/5%. Tenemos esta estrategia puesto que no hay necesidad de meterse en créditos de peor calidad para encontrar rendimientos atractivos, ya que incluso los nombres considerados de alta calidad los tienen.
- Sumando a esta estrategia, también vemos oportunidades en Subordinadas Financieras. Los últimos resultados trimestrales, han puesto en evidencia los buenos fundamentales de los bancos europeos. Den-

tro de este grupo, vemos el mayor atractivo en los AT1 (Additional Tier 1 Bonds), en particular en aquellos que son atractivos tanto a nivel relativo como absoluto frente a bonos corporativos del mismo rating (con un estimado de diferencial en rendimiento de c. 184pbs). Nuestro foco está situado en bancos con buena capitalización, inclusive los españoles, italianos y griegos.

Dada la alta volatilidad en tipos, mantenemos una sensibilidad baja hacia los tipos de interés.

En renta variable, las elevadas valoraciones y los vientos de cola económicos dejan poco espacio a dudas en EE. UU, pero una mayor dispersión en la valoración de activos esta generando nuevas oportunidades en segmentos muy concretos:

- Renta variable europea, que sigue con valoraciones por debajo de sus competidores Yankees, pero con una percepción cambiante por parte del mercado. Con los inversores posicionando los bienes europeos a mínimos históricos, los flujos recientes sugieren un interés renovado en la región. Adicionalmente las temáticas de resiliencia, soberanía, autonomía y soberanía comienzan a tomar relevancia, con inversiones en defensa, energía, tecnología y farmacéuticas, abriendo puertas a inversión más a largo plazo.
- En EE.UU, el sector tecnológico continúa siendo transcendental. El crecimiento se mantiene fuerte en Inteligencia Artificial, publicidad online, y herramientas cloud. En lo que a esto respecta, el bastión de las tecnológicas sigue siendo, desde nuestro punto de vista un elemento fundamental al que hay que tener exposición. Además, en un contexto de aumento de incertidumbre, las acciones de corte defensivo podrían suponer mayor resiliencia y atractivo. En este segmento, productos relacionados con sanidad ofrecen mayores oportunidades, particularmente en subsegmentos como tecnología aplicada a medicina o veterinaria.

Esta situación de mercado sin precedentes deja a los inversores descubiertos ante la fuerte dispersión de mercado, y por ello ahora más que nunca es esencial priorizar los fundamentales y la selección, tanto en crédito como en renta variable. ■

La inversión con sentido se llama

Sunset Residences



En el corazón de Larimar City & Resort
Junto al campo de golf es el lugar de tu nueva inversión

DESCUBRE CÓMO HACERLO POSIBLE

Info@larimarcity.com





GABRIEL ESCARRER /
 Presidente y CEO de
 Meliá Hotels International

La fortaleza del turismo impulsa nuevas oportunidades de inversión

Un verano más, el turismo no solo ha vuelto: ha irrumpido con fuerza, reafirmando su papel como uno de los sectores más dinámicos y rentables de la economía global. En medio de un entorno global marcado por la incertidumbre, el turismo está ofreciendo certezas: crecimiento sostenido del gasto y una demanda internacional que no deja de crecer. España, como epicentro de esta recuperación, está viviendo una temporada estival que confirma que el sector hotelero es mucho más que resiliente: es una oportunidad estratégica para quienes saben leer el momento. Y en este nuevo ciclo, los inversores están mirando hacia el turismo con renovado interés, buscando gestores sólidos, marcas consolidadas y modelos de negocio capaces de transformar activos en valor.

En lo que va de año, la inversión hotelera en España ha superado los 1.700 millones de euros, y se espera que alcance los 3.000 millones antes de que acabe 2025. En Meliá Hotels International llevamos años preparándonos para este momento. Nuestra estrategia de crecimiento “asset right” nos permite combinar la gestión de activos propios con una expansión selectiva a través de hoteles de terceros. Este modelo nos da flexibilidad, nos permite crecer con agilidad y, sobre todo, nos posiciona como el socio ideal para los inversores que buscan rentabilidad, seguridad y excelencia operativa.

Porque hoy, más que nunca, los fondos necesitan gestores expertos. Por eso, nuestra experiencia, nuestro conocimiento del mercado y nuestra capacidad de reposicionar activos nos han convertido en el partner preferido de actores como ADIA, Bankinter Investment, Banca March, Tyrus Capital, Albwardy Investment, Vinpearl, Asset World Corporation, HOTI, Summum, entre otros.

El reposicionamiento hotelero está siendo una de nuestras grandes fortalezas. Entre 2023 y 2024, hemos invertido, junto a nuestros socios, más de 400 millones de euros en la reforma de 40 hoteles (235 millones de ellos en España). Esta apuesta ha generado un crecimiento de tarifas del 70% en hoteles vacacionales y del 40% en urbanos, comparado con 2019; y para 2025 y 2026, prevemos la reforma de más de 30 hoteles con una inversión superior a los 350 millones de euros.

Además, nuestra evolución hacia el segmento premium y de lujo ha sido clave. Aunque Meliá no nació como una compañía de lujo, hemos sabido adaptarnos, reposicionar nuestros productos y colaborar con socios estratégicos para consolidar nuestra presencia en este segmento. Hoy, nuestras marcas como Gran Meliá, ME by Meliá o The Meliá Collection son referentes en destinos emblemáticos y, además, representan un gran atractivo para los inversores, que valoran especialmente la capacidad de estas marcas para generar valor, diferenciarse en el mercado y captar una demanda de alto poder adquisitivo.

Así, nuestro compromiso no es solo gestionar con excelencia, sino también mejorar y optimizar nuestra cartera de activos, tanto propios como de terceros; elevar la rentabilidad de nuestros hoteles en línea con las expectativas más exigentes del mercado. Por eso, estamos desarrollando un modelo de gestión de activos basado en nuestra experiencia con fondos de inversión, que nos permita optimizar la rentabilidad de nuestros activos mediante un plan de inversiones estratégico.

En definitiva, la industria hotelera está cambiando. Los modelos tradicionales de están dando paso a fórmulas más flexibles, donde la experiencia operativa, la capacidad de reposicionamiento y la excelencia en el servicio son los principales activos. En este nuevo escenario, Meliá se posiciona como un socio estratégico para los inversores que buscan maximizar el valor de sus activos. En lo que va de año, hemos firmado 20 nuevos hoteles, y mantenemos la previsión de cerrar entre 30 y 40 acuerdos antes de finalizar el ejercicio. Todos ellos se incorporan bajo fórmulas poco intensivas en capital, en línea con nuestra estrategia asset-right. Este impulso nos permite proyectar, en total, más de 70 nuevos hoteles en los próximos años, que suman cerca de 13.000 habitaciones a nuestro portfolío.

Nuestro compromiso es claro: seguir creciendo de forma sostenible, reforzar nuestro liderazgo en destinos vacacionales y bleisure, y consolidar nuestra posición como operador hotelero de referencia. Lo hacemos con visión, con responsabilidad y con la convicción de que el turismo, bien gestionado, es una fuerza transformadora para las economías, las comunidades y las personas. ■

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

ORYZON

www.oryzon.com

**25 AÑOS
INNOVANDO
EN SALUD**





¿Adiós bancos, hola defensivas?

Las acciones para prolongar la fiesta en la Bolsa

Cuando comenzó el año, pocos eran los que esperaban un comportamiento tan espectacular como el que está teniendo la Bolsa española, con el Ibex 35 soñando incluso con máximos históricos por encima de los niveles de 2007. Pero una de las grandes máximas del mercado es que 'rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros'. Por ello, analizamos el entorno al que se enfrentarán los inversores en el último tercio del ejercicio, y los riesgos y oportunidades que se encontrarán.

POR LUIS SUÁREZ / REDACCIÓN

Uno de los factores a tener en cuenta es que, tras la pausa del verano y la incertidumbre sobre los aranceles, todo parece indicar que el Banco Central Europeo (BCE) retomará los recortes de tipos en lo que queda de 2025. Teniendo en cuenta la elevada 'bancaización' del Ibex 35 y que ha sido precisamente el sector financiero el principal motor del índice este año, esto añade una dosis de prudencia a las perspectivas para los próximos meses.

Los bancos españoles generaron en 2024 unos resultados históricos gracias a las subidas de los tipos de interés y el

crecimiento económico del país, apoyado en los servicios y el turismo. Y este año, aunque ya hemos asistido a varios recortes de tipos en Europa, el ciclo de bajadas de tipos se ralentizó algo más de lo que se esperaba hace unos meses, "lo que ha dado margen a las compañías del sector para seguir obteniendo beneficios récord", explica el **analista de mercados Manuel Pinto**. La entrada de capital de los inversores internacionales en busca de "oportunidades atractivas que les permitieran diversificar sus carteras de EEUU ha sido también un fuerte apoyo en su cotización".

En el momento de escribir este artículo, el índice Ibex 35 Bancos acumula

una revalorización en 2025 de casi un 80%. "Los altos dividendos ofrecidos a los accionistas, la expectativa del crecimiento del crédito y las comisiones cobradas por la volatilidad de los mercados, junto con las recompras de acciones, y un precio en bolsa atractivo comparado a sus activos a nivel contable han sido algunos de los argumentos que han explicado estas alzas", explica Pinto. Las emisiones de deuda anunciadas de los países europeos, especialmente en el caso de Alemania, "han sido otro punto que ha servido de aliciente al sector. La impresión de dinero, genera aumentos de inflación, que deberían de elevar los actuales niveles de inflación

en el futuro, lo cual limita a los bancos centrales a continuar con sus políticas monetarias expansivas que limiten su principal fuente de negocio”.

Sin embargo, lo que queda de año podría ser “desafiante”, ya que el sector bancario “se enfrenta a un entorno de tipos de interés bajos y donde ya no se beneficiará de la imputación trimestral del impuesto a la banca”. Pinto destaca que el margen de intereses ya empieza a mostrar un deterioro, si bien se está pudiendo compensar en parte por las comisiones cobradas debido a la elevada volatilidad de los mercados. “En cualquier caso, creemos que el sector ha tocado techo”, piensa Pinto.

A los bancos “les será más complicado seguir destacando en bolsa, al menos tanto como hasta ahora, si el crecimiento económico se ralentiza y bajan más los tipos”, abunda **Juan José Fernández-Figares, director de análisis de Link Securities**. No obstante, “si el crecimiento económico se mantiene, es posible que aumente la demanda de crédito con los tipos más bajos, lo que aumentará el negocio tradicional de los bancos”, cree el experto. Esto podría “compensar unos menores márgenes, lo que permitiría a los bancos defender sus resultados”. “Dependerá, por tanto, de cómo evolucione la economía”.

Fernández-Figares explica que las bajadas de tipos favorecen principalmente a dos tipos de valores. En primer lugar, “los valores defensivos (utilities, infraestructuras, inmobiliarias patrimonialistas, telecom, etc), cuyos negocios suelen ser intensivos en capital y, por tanto, suelen ser compañías endeudadas; unos menores tipos les favorecen ya que pagan menos intereses”. Además, “son compañías que, por tener gran visibilidad en sus resultados (sus productos y servicios tienen una demanda muy inelástica; son de primera necesidad) suelen ofrecer atractivas y estables rentabilidades por dividendo, lo que les hace más interesantes cuando bajan los tipos”.

Pero también “los valores de crecimiento, cuyas valoraciones dependen en gran medida de su capacidad futura de generación de caja; si los tipos ba-

jan esos flujos futuros se descontarán a una tasa inferior, lo que beneficia sus valoraciones teóricas”.

Pinto pone énfasis en las utilities, que es otro sector clave que explica el buen comportamiento del Ibex 35 hasta ahora. “De cara a los próximos meses creemos que la volatilidad será una de las señas de identidad de los mercados, y su carácter defensivo les permitirá destacar respecto al resto”, señala el analista de mercados. “La subida del euro, sus altos dividendos, y el creciente optimismo sobre la inteligencia artificial, que hace necesarias que las compañías del sector abastezcan de energía los centros de datos, serán otras de las justificaciones que podrían impulsar su cotización”.

NOMBRES PROPIOS DE LA BOLSA ESPAÑOLA

Entrando más en detalle en nombres propios, Manuel Pinto cree que hay tres valores que pueden destacar sobre el resto.

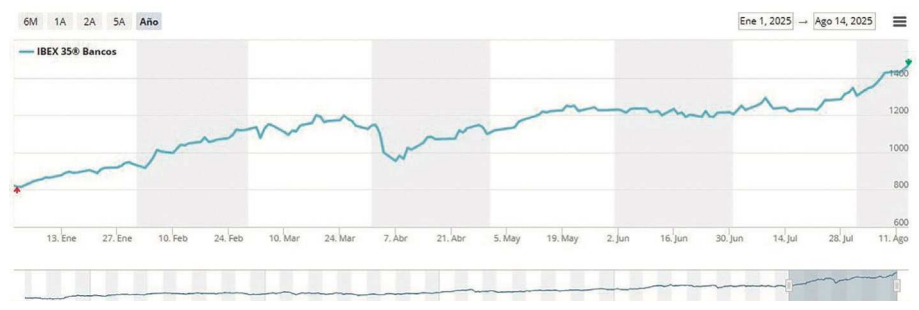
El primero de ellos es Puig. El crecimiento de Puig en el primer trimestre fue superior al del mercado, con un incremento interanual del 7,8% frente al 0,4% de los principales competidores y al 4,4% de L'Oréal, líder del sector de belleza. “Sin embargo, la cotización no lo refleja”, destaca el experto. Actualmente cotiza a unas 15 veces beneficios de 2025, frente a las 22 veces del sector, lo que supone un descuento del 30%. “Creemos que si Puig logra dos buenos trimestres consecutivos, los inversores volverán a interesarse por la empresa”.

En el sector energético, Pinto destaca a Solaria. “La compañía tiene dos catalizadores: el precio de la energía y los cortos”, explica. El precio medio de la energía en el mercado al contado en el primer semestre de 2025 fue un 58% superior al mismo periodo del año anterior. Esto, sumado al alza de los futuros, indica un panorama más sano para las energéticas. Por otro lado, los cortos representan además del 10% del capital flotante de Solaria, lo que implicaría que tardarían casi 7 sesiones en cerrarse, dado el volumen negociado. “El riesgo de short-squeeze es claro”.

En el Mercado Continuo, otra de las apuestas de Pinto es Neinor, ya que “no podemos ignorar la situación del mercado de la vivienda en nuestro país”. El mercado español sigue tensionado y se ha creado un déficit de más de un millón de viviendas en los últimos años, buena parte desde 2022. Se espera que en los próximos años haya 2 familias compitiendo por cada hogar. “Neinor cuenta con una gran cartera de banco de suelo en zonas de alta demanda, que alcanzará 43.000 viviendas con la compra de Aedas Homes. Además, podría otorgar una rentabilidad por dividendo de casi el 10% anual hasta 2027”, señala el analista.

Volviendo al Ibex 35, el valor de mayor capitalización, Inditex, “se encuentra en un periodo de transición en el que el crecimiento de los ingresos se ralentiza”. Por otro lado, “seguimos encontrando oportunidades en IAG puede seguir beneficiándose de unos bajos precios del petróleo, que le permitirá»

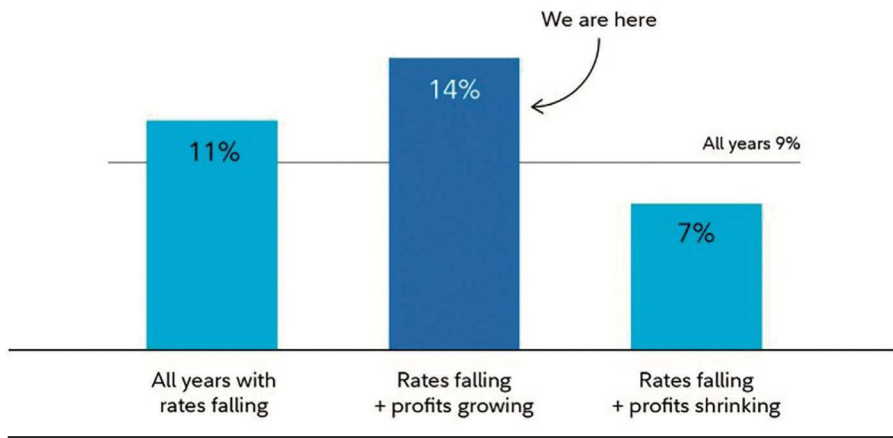
■ Gráfico Ibex 35 bancos



Fuente: BME

■ Rentabilidades S&P 500 cuando los tipos están cayendo

5 CORPORATE PROFITS



Fuente: Fidelity

» aprovecharse del apalancamiento operativo para incrementar sus beneficios”.

OPORTUNIDADES EN WALL STREET

Si se pone la mirada al otro lado del Atlántico, Wall Street ha visto como el S&P 500 ha conquistado ya varios máximos históricos este año a pesar de las incertidumbres relacionadas con la política arancelaria de Donald Trump. El Gobierno de EEUU ha logrado importantes acuerdos comerciales con socios como la Unión Europea o Japón, mientras que las negociaciones con China parecen más complicadas. Pero, al menos, ambas partes se han dado un plazo hasta mediados de noviembre para intentar llegar a un acuerdo que evite los gravámenes más elevados.

El foco vuelve a ponerse ahora en la política monetaria. Trump está presionando a la Reserva Federal y a su presidente, Jerome Powell, para que baje los tipos de interés, incluso llegando al insulto en algunas ocasiones. Pero lo cierto es que la institución se encuentra en un brete, ya que los aranceles amenazan el crecimiento económico al tiempo que estimulan la inflación.

Hasta el momento, Powell ha dejado sin cambios los tipos durante todo 2025, pero la situación podría cambiar en los últimos meses del año. En

el momento de elaborar este artículo, el mercado da una probabilidad superior al 90% a un recorte de tipos en la reunión de septiembre, según la herramienta Fedwatch de CME Group, tras unas cifras del IPC más amables de lo esperado en julio. De hecho, casas de análisis como la de Goldman Sachs prevén hasta tres recortes de tipos en lo que queda de año, de 25 puntos básicos cada uno.

Históricamente, la caída de las tasas de interés ha impulsado ligeramente el mercado bursátil estadounidense, pero lo que realmente importa es el crecimiento de las ganancias. “Cuando las ganancias son positivas y están creciendo, eso es positivo para las acciones”, de acuerdo con Denise Chisholm, directora de Estrategia Cuantitativa de Mercados de Fidelity.

Y de momento las ganancias parecen aguantar. En el segundo trimestre del año (con el 90% de compañías habiendo presentado), el incremento me-

dio del beneficio por acción (BPA) en el S&P 500 ha sido de un 13,2%, frente al 5,8% esperado antes de la publicación de la primera compañía, según los cálculos de los analistas de Bankinter. Baten resultados el 80% de las compañías, decepciona el 16% y el restante 4% está en línea con lo esperado. En el primer trimestre, el BPA aumentó un 13,6%, frente al 6,7% esperado antes de la publicación de la primera compañía.

Si finalmente bajan los tipos, los valores que se beneficiarán más de ello serán los defensivos y los de crecimiento, insiste Fernández-Figares, que recuerda que en el caso de Wall Street, “entre los valores de crecimiento sobresalen los tecnológicos”.

Sin embargo, no todos los analistas las tienen todas consigo sobre los recortes de tipos de la Fed. “Aunque hasta ahora muchas empresas han absorbido el impacto de esos aranceles, es probable que pronto empiecen a trasladarlo a los precios”, avisa Manuel Pinto. De hecho, ya se están notando aumentos en categorías como mobiliario del hogar, productos de vídeo y audio, y juguetes.

Una inflación más alta que limite a los bancos centrales, en este caso a la Fed a recortar tipos, “impactaría negativamente sobre sectores como la tecnología o el consumo discrecional, mientras que los bancos podrían ser los más beneficiados”.

En todo caso, y más allá de lo que ocurra con los tipos, Pinto cree que “la tecnología podría hacerlo mejor que el propio índice”, ya que “hay más catalizadores positivos que negativos que ayudarán a impulsar el precio de las acciones de las compañías”. No solo “la inteligencia artificial sigue en auge”, sino que “la debilidad del dólar beneficia principalmente a las grandes

Los valores de crecimiento, cuyas valoraciones dependen en gran medida de su capacidad futura de generación de caja; si los tipos bajan esos flujos futuros se descontarán a una tasa inferior, lo que beneficia sus valoraciones teóricas



empresas de la industria que generan más del 50% de sus ingresos en el extranjero”. “El crecimiento de la deuda es también un aspecto positivo para el sector, dado que se espera que parte de los recursos puedan destinarse al crecimiento de la productividad y de ello se deberían de aprovechar las empresas tecnológicas”, añade el experto.

INVERTIR EN OTROS ACTIVOS: ¿DEUDA, BITCOIN?

Mirando más allá de la Bolsa, hay otros activos que pueden suponer una oportunidad de inversión en el entorno actual. “Los bonos deberían salir beneficiados si los tipos siguen bajando”, cree Fernández-Figares, si bien aclara que “ello dependerá mucho de cómo se comporte la inflación, algo que no está tan claro en estos momentos debido al impacto en esta variable de las famosas tarifas”.

Pero Pinto pone un punto de prudencia sobre la inversión en deuda. A su juicio, mientras los gobiernos siguen pensando en aumentar el gasto público y la deuda, los inversores van a demandar una mayor prima por invertir en los bonos de gobierno, principalmente en los de largo plazo. “Aunque en EEUU somos positivos con los tramos más cortos de la curva, debido a su alta

rentabilidad y la posibilidad de ver recortes de tipos, la volatilidad de la divisa nos limita”, explica.

En los tramos más largos de la curva, las decisiones de política monetaria no son tan importantes. “Tenemos que tener en cuenta diversos aspectos, como son las expectativas de crecimiento, de inflación, la productividad o la propia oferta y demanda, factores que impactarán al alza según nuestras perspectivas a la deuda americana. Los vigilantes de bonos están muy atentos a las políticas fiscales de países como Reino Unido, EEUU o Japón, lo cual puede suponer un efecto contagio al resto de regiones del mundo”.

Pinto destaca el Bitcoin, “un activo creado con el objetivo de estar fuera del control de los bancos centrales y gobiernos, y que aprovecha que el incremento de la deuda debilita la divisa americana favoreciendo activos con oferta limitada como es su caso”. Además, el crecimiento de la demanda institucional y minorista gracias al aumento del mercado de valores, la adopción de los ETF y una regulación más favorable por parte del gobierno “están haciendo un favor a sus inversores”.

Incluso las disputas comerciales de EEUU también puede originar que algunos países acaben incorporando

Bitcoin en sus reservas, como así están haciendo con el oro, para “limitar su dependencia de los bonos del Tesoro de EEUU y el dólar”. Las empresas también son otro motivo de alegría para los inversores del Bitcoin, cada vez hay un mayor interés en el mundo por incorporar Bitcoin en las reservas corporativas copiando una estrategia muy identificada en la empresa Microstrategy.

“También nos parece interesante el oro”, añade Pinto. Nuevos datos publicados muestran que el metal amarillo superó al euro el año pasado para convertirse en el segundo activo de reserva más grande del mundo entre los bancos centrales globales, “luego de una ola de compras récord”.

“En una época política débil, en la que se cuestionan muchos de los supuestos fundamentales sobre la economía global, el oro se ha convertido una vez más en un ancla”, explica el experto. “La guerra comercial que libra el presidente estadounidense Donald Trump, combinada con las crecientes tensiones geopolíticas y las preguntas sobre el papel a largo plazo del dólar estadounidense, han contribuido a un vertiginoso repunte del oro, que ha tomado por sorpresa incluso a sus propios impulsores, y que creemos que podría continuar”, concluye Pinto. ■

**ROBERT DISHNER /**

Senior Portfolio Manager and
Head of Trading London Neuberger Berman

La diversificación es un elemento clave a la hora de invertir en mercados bajistas

La inversión en periodos de mercados bajistas se ha vuelto más complicada en los últimos años, debido a los cambios que se han producido en las correlaciones entre las distintas clases de activos y a un contexto en el que la duración de las caídas es más breve y las recuperaciones más rápidas.

En consecuencia, es probable que la diversificación de las carteras de inversión desempeñe un papel aún más crítico de aquí en adelante.

En general, a lo largo de 2025, los mercados han experimentado periodos de mayor volatilidad, pero también de mayor capacidad de resistencia. Los movimientos bajistas de principios de abril, provocados por la incertidumbre que generó la gran magnitud inicial de los aranceles estadounidenses, invirtieron su rumbo con relativa rapidez en las semanas siguientes.

Aunque es probable que los aranceles acaben estabilizándose en niveles más elevados que los previstos a principios de año, hoy el mercado considera que la incertidumbre resultaba más preocupante que el nivel absoluto de los aranceles. Los mercados también se han visto favorecidos por el enfoque proactivo del Banco Central Europeo sobre bajadas de tipos y por la expectativa de que la Reserva Federal siga sus pasos en algún momento de este año.

CAPACIDAD DE REACCIÓN

En vista de esta dinámica del mercado, los inversores deberían plantearse algunas de las siguientes preguntas para tomar decisiones más fundadas en estos tipos de entornos:

- ¿Cuál es el origen de la perspectiva bajista: la inflación, el crecimiento, la situación fiscal o el contexto geopolítico?
- ¿Está delimitada por zona geográfica o es de naturaleza global?
- ¿Afecta a clases de activos concretas o podría provocar ventas masivas?
- ¿Cuándo se manifestará la perspectiva bajista y cuál es el coste de estimar de manera errónea en qué momento se producirá la corrección de los mercados?
- ¿Es la cartera lo suficientemente ágil como para tomar decisiones rápidas sobre asignación de activos en respuesta a cambios en las circunstancias o las oportunidades?

Muchas de estas preguntas no tienen una respuesta fácil. De hecho, algunas son contradictorias y otras agudizan los resultados. Es probable que también cobre importancia la evaluación de las necesidades de liquidez de las carteras. ¿Cuál es la correspondencia entre el pasivo y el activo? ¿Se puede aceptar una mayor volatilidad a cambio de una rentabilidad potencialmente superior, o es un riesgo excesivo? Así pues, no existe un enfoque único que sea válido para todos los casos.

Es importante señalar que la volatilidad del mercado que hemos visto este año difiere de otros acontecimientos macroeconómicos, en particular la inestabilidad provocada por la deuda soberana europea en 2011 y la crisis financiera mundial.

En términos generales, los balances de las empresas han mejorado desde entonces, ya que los riesgos se han desplazado desde las empresas y las familias hacia los Estados. Tal y como hemos señalado, existen numerosos factores de riesgo que proceden de distintos ámbitos. El crecimiento de la economía mundial no está realmente sincronizado, el apalancamiento financiero no es evidente y el mercado podría estar percatándose de que la década transcurrida entre la crisis financiera mundial y la pandemia fue una excepción a la norma en lo que respecta a la inflación.

Por lo tanto, tiene sentido hablar sobre la diversificación de divisas y tipos. Es importante examinar el papel del crédito en las carteras para obtener carry, así como la posibilidad de que esta sea la clase de activos que repunte con mayor rapidez cuando los mercados se recuperen. Una pregunta clave es en qué tramo de la curva de tipos de interés tiene sentido invertir en bonos: ¿en los vencimientos a dos, cinco, diez o treinta años?

La respuesta depende realmente de las necesidades del inversor. Es probable que el enfoque tradicional que consistía en invertir únicamente en deuda pública ya no sea el que funcione, y que sea mejor invertir también en determinadas divisas, en el carry derivado de las posiciones de crédito o en un solo tramo de la curva de deuda pública.

En última instancia, en el entorno actual, la diversificación de las carteras debería ocupar un lugar más relevante en el planteamiento de los inversores, dada la diversidad de resultados posibles, incluso aunque el escenario base no sea tan negativo. ■

Hola, somos squirrel



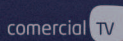
Somos Publicidad



Brandinaction



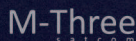
Somos Contenidos



Somos Network



Somos Tecnología





CARLOS BUESA /
CEO de Oryzon Genomics

Oryzon y la biotecnología como inversión de impacto en un momento de tipos bajos

El actual contexto de tipos de interés bajos ha transformado la manera en que los inversores construyen sus carteras. A mayor rentabilidad, mayor riesgo, lo que exige una reflexión profunda sobre el impacto y la ética de nuestras decisiones financieras. En este escenario, el sector biotecnológico se presenta como una opción que no solo busca retorno económico, sino que también ofrece un valor ético y un impacto social tangible. En particular, contribuye activamente a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la Agenda 2030, como el ODS 3: Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades.

La biotecnología, y compañías como Oryzon, requieren un tipo específico de inversor: sofisticado, con visión de largo plazo y tolerancia al riesgo. Aunque las primeras fases del desarrollo clínico están llenas de incertidumbre, el paso a la Fase III, previa a la comercialización, representa una enorme oportunidad de revalorización. Oryzon está a punto de alcanzar ese hito con la previsible autorización por parte de la FDA del protocolo del estudio de Fase III PORTICO-2, para evaluar vafidemstat en trastorno límite de la personalidad (TLP), lo que nos situaría como una de las pocas biotecnológicas españolas en alcanzar esta etapa.

En un mundo que busca seguridad en sectores tradicionales, cada vez más inversores exploran lo que se conoce como “inversión de impacto”, que combina retorno financiero con beneficios sociales o medioambientales medibles. En este contexto, la biotecnología ha sido calificada como la “inversión de impacto definitiva”, al tener la capacidad de mejorar la salud y calidad de vida de millones de personas. El desarrollo de terapias efectivas para enfermedades graves y sin tratamiento adecuado — como ciertos tipos de cáncer o trastornos mentales— está alineado con los objetivos sociales y cubre vacíos que el mercado tradicional ha dejado sin atender.

Cada euro destinado a la investigación biomédica genera esperanza para pacientes y familias. Esta es la adicionalidad del sector: sin estas inversiones, muchos avances cruciales no existirían o tardarían años en llegar. En Oryzon, desarrollamos fármacos epigenéticos que responden a esa necesidad de forma innovadora, abordando vacíos de mercado donde otras compañías no han actuado.

Un claro ejemplo de adicionalidad e impacto es vafidemstat, próximo a iniciar la Fase III en TLP, una enfermedad con elevadas tasas de suicidio y una enorme carga sanitaria. Hoy no hay ninguna farmacéutica activa ni fármaco en desarrollo avanzado para este trastorno. Sin nuestra iniciativa, es probable que los pacientes con TLP hubieran continuado sin tratamiento específico por muchos años más. Esta apuesta podría llevar a la primera terapia aprobada para TLP en el mundo, un hito de impacto transformador en la salud mental. Algo similar ocurre con nuestro programa para síntomas negativos de esquizofrenia, actualmente en Fase IIb, también sin opciones terapéuticas aprobadas.

Otro ejemplo de adicionalidad es iadademstat, nuestro candidato en oncología, que ofrece un gran potencial de impacto, no solo en cánceres difíciles, sino también en anemia de células falciformes (SCD). Esta enfermedad afecta especialmente a regiones como África subsahariana, el Caribe, India o Brasil, donde el acceso a terapias avanzadas como trasplantes o terapias génicas es casi inexistente por su complejidad y coste. Iadademstat, al ser un tratamiento oral, sencillo y epigenético, representa una solución efectiva, escalable y coste-sostenible para sistemas sanitarios con recursos limitados. Su efecto terapéutico en modelos preclínicos de SCD es comparable al de las terapias génicas aprobadas, pero con un modelo mucho más accesible. Con un modelo de precios responsable, podríamos mejorar drásticamente el acceso al tratamiento en poblaciones altamente vulnerables.

Oryzon se encuentra en un momento excepcional. Con un pipeline robusto, talento internacional y colaboraciones de primer nivel, estamos a punto de convertirnos en la primera empresa con un fármaco en Fase III para TLP, consolidando nuestra proyección global.

Para inversores que buscan diversificación, impacto y oportunidades más allá de los modelos tradicionales, Oryzon representa un binomio único: potencial de rentabilidad con compromiso social. Invertir en Oryzon es apostar por la ciencia, la salud y el progreso. En una era donde los tipos bajos obligan a buscar alternativas con valor añadido, la biotecnología —y en particular Oryzon— se perfila como una opción atractiva, responsable y del siglo XXI. ■



Google Cloud

IBERIA

Partner
of the Year

Services

2024

The background of the slide is a dark blue, almost black, space filled with glowing white and light blue lines that resemble a complex circuit board or a network of data connections. In the center, there is a bright, glowing cloud-like shape composed of many small, white, rectangular blocks, similar to a data center or a server farm. The overall effect is one of high-tech, digital innovation.

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

www.makingscience.es



IXONE VICENTE /

CFO de Artech

Artech: tecnología de vanguardia para las redes eléctricas del futuro

En el contexto actual de tipos bajos e incertidumbre en el plano internacional, muchos inversores están priorizando la búsqueda de activos sólidos, con perspectivas de crecimiento y rentabilidad a largo plazo. En este escenario, el sector eléctrico emerge como uno de los grandes protagonistas a nivel global, impulsado por la transición energética, los objetivos de electrificación y descarbonización en sectores como la industria o la movilidad, y el despliegue de nuevas infraestructuras de red o la modernización de las redes actuales. Estos procesos están generando un interés inversor importante, contando con planes públicos y privados orientados a la modernización de las redes, la integración de renovables, el desarrollo del almacenamiento de energía y el refuerzo de la capacidad de adaptación de las redes frente a los nuevos desafíos.

La digitalización, el auge de la movilidad eléctrica y el crecimiento de la demanda energética requieren redes más modernas, inteligentes y robustas. Según la Agencia Internacional de la Energía, el mundo necesitará duplicar la inversión anual en redes eléctricas para cumplir los objetivos de descarbonización, alcanzando los 600.000 millones de dólares anuales hasta 2030. Este entorno de fuerte inversión estructural ofrece un marco de estabilidad y crecimiento para aquellos actores que, como Artech, cuentan con una posición consolidada y diferenciada en la cadena de valor global del sector eléctrico.

Los resultados de Artech confirman esta posición. En 2024, Artech alcanzó una facturación récord de 447,4 millones de euros, un crecimiento del 11,5% respecto al año anterior, superando nuestro guidance del Plan Estratégico "Energizing Futures Together" 2024-2026 y estableciendo un nuevo máximo histórico para la compañía. Estos resultados demuestran la robustez de nuestro modelo de negocio, basado en la innovación continua y la diversificación geográfica, así como en la cercanía y confianza de nuestros clientes.

Del mismo modo, en los últimos meses hemos llevado a cabo operaciones de crecimiento inorgánico, siguiendo los planteamientos fijados en nuestro Plan Estratégico. A nuestra entrada en el capital de Teraloop anunciada en 2024, compañía finlandesa enfocada en la innovadora

tecnología de los volantes de inercia, hemos sumado recientemente la adquisición del 100% de RTR Energía, empresa ubicada en Madrid y especializada en el negocio de calidad de la energía. Esta adquisición nos aporta nuevas capacidades industriales, sobre todo de cara a los mercados de EMEA y de exportación, para potenciar nuestra cercanía y flexibilidad -dos de nuestros valores principales- además de ampliar nuestro portfolio de soluciones y fortalecer el negocio de calidad de la energía.

Ese mes también dimos a conocer la creación junto a MONDRAGON e IKERLAN la joint-venture AMETS Power Electronics, una nueva compañía centrada en el desarrollo de soluciones innovadoras en electrónica de potencia. Estas operaciones y alianzas estratégicas, sumadas a los buenos resultados, confirman el buen grado de cumplimiento de nuestro Plan Estratégico y multiplican el crecimiento de nuestro negocio de fiabilidad de red.

La confianza de los inversores en Artech también se ha visto reflejada en la evolución bursátil: a cierre de junio de 2025, el valor de la acción se ha revalorizado más de un 52% desde comienzos de año, situándonos como una de las referencias del sector industrial. Asimismo, y reforzando nuestro compromiso anual con la remuneración a nuestros accionistas, este año hemos aprobado un dividendo por valor de 9,44 millones de euros, equivalente a un pay-out del 50% sobre los resultados de 2024, cumpliendo así nuestro compromiso con la generación de valor y la retribución al accionista.

Todo apunta a que el ciclo de inversión en redes, la apuesta por la electrificación y la digitalización, y el aumento de la demanda energética seguirán siendo catalizadores para el sector en los próximos años. Artech, con una red internacional de centros productivos y de investigación y presencia en más de 175 países, está preparada para dar respuesta a estas oportunidades. Con un modelo de negocio sólido, una cultura de la excelencia demostrada y un compromiso firme con la sostenibilidad y la generación de valor para nuestros accionistas, estamos convencidos de que Artech es una opción de inversión atractiva para quienes buscan participar en los grandes vectores de transformación del sector eléctrico global. Es el momento de apostar por la energía del futuro. ■



Natac

Science to Market



Extractos de plantas para un mayor bienestar

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

15 Años de historia

03 Plantas de fabricación

+150 Profesionales

10 Marcas

08 Patentes

+40 Proyectos de I+D



Descubre más en nuestra web
invest.natacgroup.com



VÍCTOR MARTÍN /

Director General Corporativo
de CLERHP ESTRUCTURAS SA

Inversiones en tiempos de tipos bajos:

El renacer inmobiliario en República Dominicana y la oportunidad de las smart cities

Europa lleva inmersa en un ciclo económico de bajada de tipos de interés, marcando un punto de inflexión tras años de políticas restrictivas. Este cambio abre ventanas de oportunidad para inversores que buscan alternativas al tradicional mercado de deuda y a la renta fija, con rendimientos cada vez más ajustados en un entorno de menor inflación y estabilidad monetaria. Los inversores miran hacia nuevas geografías y sectores para optimizar su rentabilidad sin sacrificar la seguridad de sus carteras.

La renta variable ofrece valor en determinados sectores, aunque los altos múltiplos en algunas tecnológicas exigen disciplina y una mirada de largo plazo.

En este momento de reconfiguración macroeconómica, la inversión inmobiliaria se sitúa nuevamente como una gran protagonista, especialmente en destinos que combinan crecimiento demográfico, estabilidad política y atractivos naturales. En este universo, República Dominicana destaca como un destino privilegiado, especialmente para inversores de Estados Unidos, Canadá y Europa.

El país caribeño ha consolidado su posición como hub de turismo y segunda residencia, gracias a su seguridad jurídica, su régimen fiscal favorable y la fortaleza de su economía, que crece por encima de la media regional.

A nivel micro, el mercado dominicano ofrece una oportunidad sin precedentes: la inversión en smart cities diseñadas para la nueva era digital y de sostenibilidad. Estas ciudades integran soluciones de movilidad, infraestructuras de telecomunicaciones de última generación, gestión eficiente de la energía y del agua y servicios de salud avanzados que incorporan inteligencia artificial en la prevención, diagnóstico y tratamiento médico.

Este ecosistema genera una ventaja competitiva única para el país y para los inversores, ya que permite ofrecer un producto inmobiliario de alta gama a un mercado con gran potencial de crecimiento: la silver economy. Con el envejecimiento poblacional en EE. UU., Canadá y Europa, existe una demanda creciente de activos inmobiliarios que combinen ocio, bienestar, golf, gastronomía y medicina preventiva. República Dominicana, con su oferta de villas de lujo, campos de

golf de primer nivel y servicios de salud de última tecnología, se posiciona para atender este segmento a la vez que genera rentas pasivas en dólares mediante el alquiler de las propiedades.

El enfoque ESG (Environmental, Social, Governance) aporta un valor adicional en este proceso. República Dominicana avanza en la mejora de la sostenibilidad en la construcción, el uso de energías renovables y la gestión medioambiental,

Además, estas smart cities se están convirtiendo en polos de atracción para nómadas digitales, startups tecnológicas y centros de innovación. Este dinamismo genera una demanda estable de alquileres de largo plazo, impulsando tanto la valorización del activo como la generación de flujos de caja constantes.

En un momento de tasas de interés en descenso, con un mercado de deuda que ofrece escaso atractivo y un mercado de acciones que exige selección cuidadosa, la inversión en activos inmobiliarios bien localizados y con proyectos diferenciados en mercados en crecimiento se convierte en una estrategia robusta para diversificar y proteger el patrimonio.

Los proyectos de smart cities en el país representan la confluencia de varios vectores de crecimiento: la demanda de activos de calidad por parte de inversores internacionales, la necesidad de soluciones habitacionales integradas con tecnología y servicios de salud avanzada, y la creación de comunidades diseñadas para mejorar la calidad de vida, fomentando la socialización, el ocio activo y la medicina preventiva en un entorno saludable.

Para los que buscan invertir en la economía real en este nuevo ciclo de tipos bajos en Europa, República Dominicana representa una oportunidad tangible de incorporarse a un activo que no solo genera retornos atractivos, sino que contribuye a construir el futuro de una región en auge, con impacto positivo en la comunidad.

Es un momento para actuar con inteligencia y visión, integrando inversiones que combinen rentabilidad, sostenibilidad y disfrute personal, aprovechando las oportunidades que ofrece la coyuntura actual y contribuyendo a impulsar el desarrollo de ciudades que se convertirán en referentes de bienestar, tecnología y sostenibilidad en el Caribe. ■



Soluciones tecnológicas innovadoras para el desarrollo sostenible

Utility de agua y energía



Líder mundial en la conservación y gestión eficiente de los recursos hídricos, especializada en tecnologías de desalinización, reutilización y tratamiento de agua, además de un actor importante en la generación y transmisión de energía verde, con presencia en América, Europa, Oriente Medio y África.



Neutralidad táctica en un mercado eufórico

La economía estadounidense muestra señales mixtas, mientras la inflación general se mantiene estable y la caída de la energía alivia al consumidor, los precios al productor repuntan y las revisiones de empleo confirman un mercado laboral más débil de lo previsto. Pese a ello, los inversores siguen apostando por recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, impulsando al índice S&P 500 y a los principales índices bursátiles a nuevos máximos históricos.

POR JOSÉ ANTONIO GONZÁLEZ / ANALISTA TÉCNICO DE EI

No son pocos los datos de impacto que hemos conocido desde nuestra última actualización. Éstos nos dejan un entorno que sigue aumentando la brecha o divergencia entre los datos macroeconómicos y el sentimiento de los inversores, un contexto que nos sigue invitando a ser neutrales en la gestión de nuestra cartera tendencial de Estrategias de Inversión.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO Y FUNDAMENTAL

El Índice de Precios al Consumidor –IPC– de julio en EEUU registró un incremento mensual del +0,2%, justo por debajo del dato previo del +0,3% correspondiente al mes de junio, y se mantuvo en el +2,7% en términos interanuales, por debajo de la previsión del +2,8%. Este resultado refleja estabilidad en la inflación general y sugiere que los aranceles

aún no han tenido un impacto directo en los precios al consumidor. Por su parte, el IPC subyacente –*métrica que excluye alimentos y energía por su naturaleza más volátil*– mostró un aumento del +0,3% mensual y un +3,1% interanual, evidenciando mayor persistencia que el indicador general. **La caída en los precios de la energía explica gran parte de la diferencia entre la lectura general y la subyacente.**

En cuanto a los precios al productor en EEUU -IPP- aumentaron un +0,9% intermensual en julio, recuperándose de una lectura plana en junio y muy por encima de las expectativas del +0,2%, registrando el mayor aumento en los precios al productor desde junio de 2022. En términos interanuales, la inflación general al productor se aceleró hasta un máximo de cinco meses del +3,3%, superando las expectativas del +2,5%.

Lo anterior nos deja una segunda lectura clara. Los aranceles están siendo absorbidos principalmente por las empresas. De continuar con la actual dinámica, lo anterior podría ser un riesgo al alza en cuanto a los márgenes y beneficios corporativos se refiere, en un contexto de desaceleración en los datos de empleo y de exigentes valoraciones bursátiles.

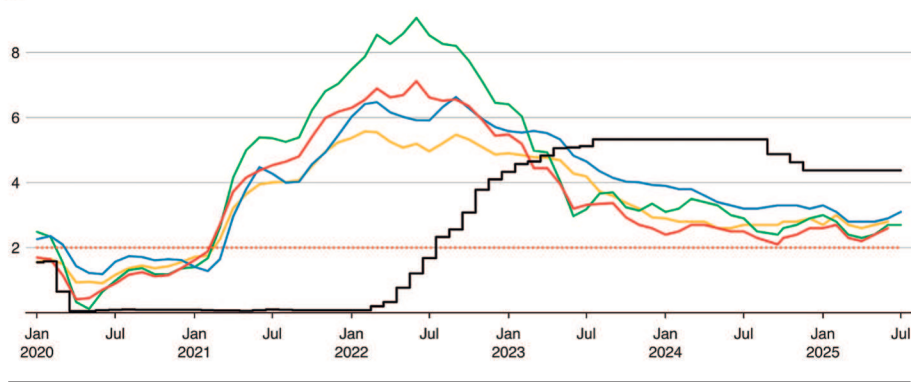
Otro de los datos clave recientemente publicados es el de Nóminas No Agrícolas de EEUU, las cuales, aumentaron en 73.000 en julio de

2025, muy por debajo de las expectativas de 110.000. Pero lo que centró la atención del mercado fue que la cifra de junio se revisó drásticamente a la baja de los 147.000 iniciales a solo 14.000, mientras que la lectura de mayo también se redujo hasta los 19.000. En conjunto, estas revisiones muestran que el empleo en

el periodo comprendido entre mayo y junio fue de 258.000 menor que lo publicado previamente, lo que sugiere que el mercado laboral puede estar enfriándose más rápidamente de lo previsto inicialmente.

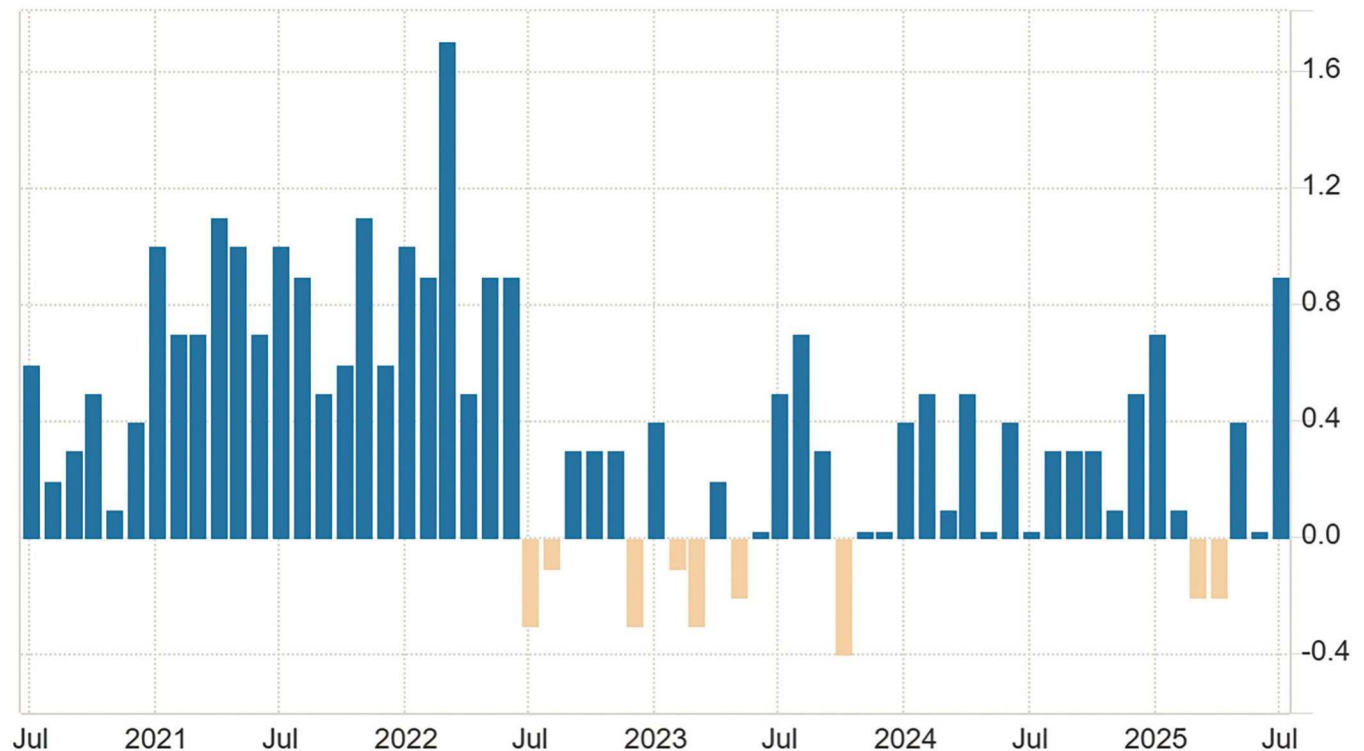
En conclusión, los datos recientes reflejan un escenario mixto en la economía estadounidense. Mientras»

■ FIGURA 1. Comparativa de la evolución de las tasas de interés e inflación en EEUU



Fuente: Reuters y elaboración propia.

■ FIGURA 2. Evolución de la inflación de precios al producir de EEUU en términos intermensuales.



Fuente: Trading Economics, U.S. Bureau of Labor Statistics y elaboración propia.

» la inflación general muestra cierta estabilidad gracias a la caída de los precios de la energía, la persistencia de la inflación subyacente y el repunte en los precios al productor evidencian presiones que podrían trasladarse a los márgenes corporativos.

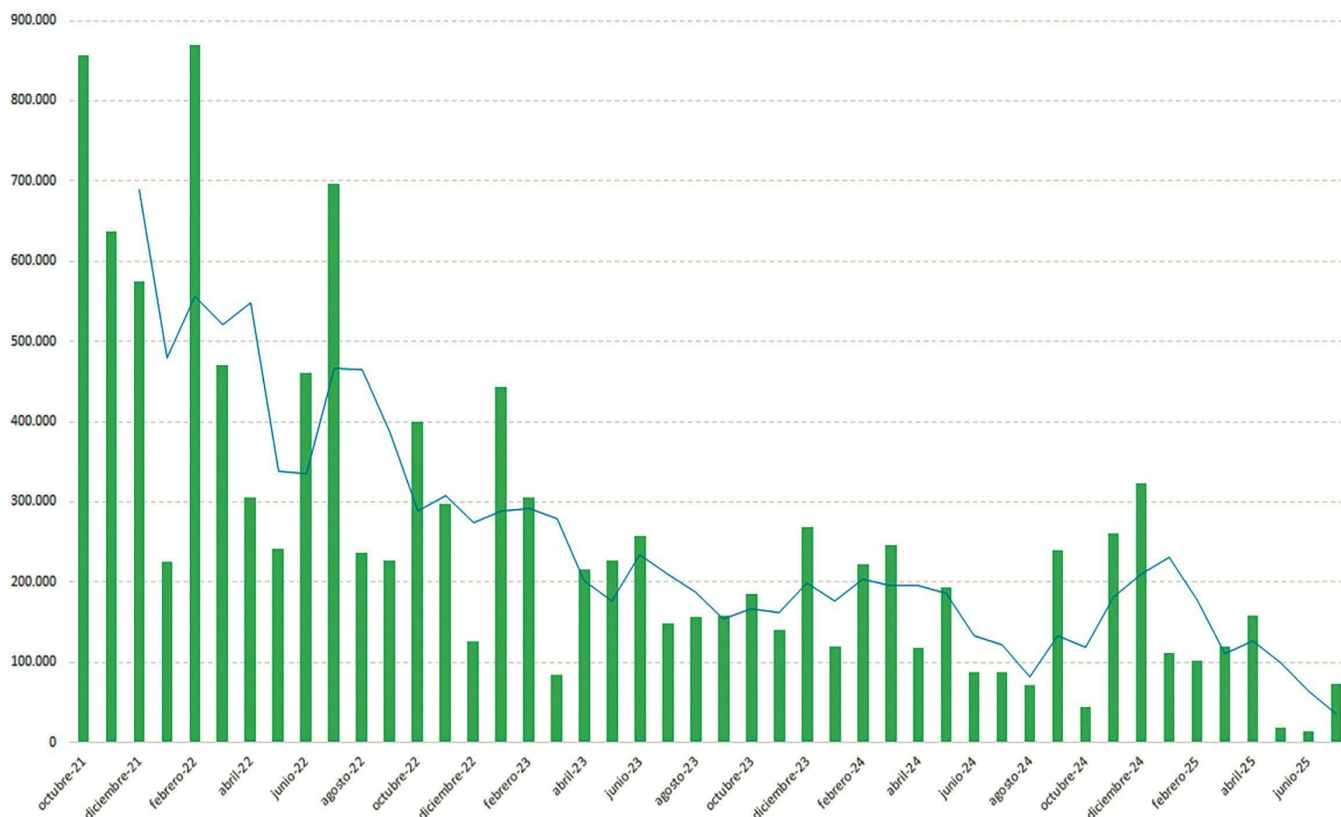
Al mismo tiempo, las fuertes revisiones a la baja en las nóminas no agrícolas confirman un enfriamiento más acelerado de lo esperado en el mercado laboral, lo que incrementa la vulnerabilidad de las valoraciones bursátiles en un contexto en el que los inversores (i) siguen apostando por recortes de tasas como catalizador para sostener los mercados, (ii) respaldados por una liquidez que sigue en aumento, lo que nos lleva a seguir manteniendo un **perfil neutral**.

ANÁLISIS CUANTITATIVO Y TÉCNICO

La publicación del dato de IPC de julio de los EEUU sirvió como claro ca-



FIGURA 3. Cambio de las nóminas no agrícolas de EEUU en términos mensuales



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics, FRED y elaboración propia.

■ **FIGURA 4. Índice S&P 500 (SP500) en escala semanal con volatilidad (ventana central superior), MACD (ventana central inferior) y volumen de contratación (ventana inferior).**



Fuente: ProRealTime y elaboración propia.

talizador a las bolsas para continuar subiendo y registrar nuevos máximos anuales e históricos, aupando al índice S&P 500 a registrar los 6.481 puntos por primera vez en su historia. Esto se explica gracias a que tras la publicación del dato el mercado se centró más en considerar más probable nuevos recortes de tipos de interés por parte de la Reserva Federal -FED-.

La estructura se mantiene fuertemente anclada en favor de las compras, por lo que mientras no asistamos a una consolidación a cierres semanales por debajo del área de relevancia técnica, área que ha trabajado como anteriores techos o resistencias, ahora potenciales suelos o soportes, identificada a partir de los 6.145 / 6.100 puntos, seguiremos considerando los riesgos de corrección acotados.

El optimismo reinante en el S&P 500 es extensible a las principales plazas bursátiles tanto de EEUU como de Europa, cotizando actualmente la amplia mayoría de ellas con la máxima lectura en nuestros indicadores de fuerza tendencial. Por lo que »

■ **FIGURA 5. Monitor de fuerzas tendenciales aplicados a los principales índices bursátiles de EEUU y Europa.**

Valor	Precio	Fuerza	LP	MP
IBEX 35	15.303,800	Muy fuerte	↑	↗
IGBM	1.516,820	Muy fuerte	↑	↗
EURO STOXX 50	5.485,500	Muy fuerte	↑	↑
DAX	24.423,070	Muy fuerte	↑	↑
S&P 500	6.411,370	Muy fuerte	↑	↑
DOW JONES IND AVERAGE	44.922,270	Muy fuerte	↑	↗
NASDAQ 100	23.384,770	Muy fuerte	↑	↑
BEL 20	4.795,710	Muy fuerte	↑	↑
CAC 40	7.979,080	Fuerte	↑	→
PSI 20	7.962,930	Muy fuerte	↑	↑
AEX	901,950	Neutral	↗	↘

Fuente: Indicadores de Fuerza Tendencial y elaboración propia.

» mientras no asistamos a un deterioro cuantitativo / técnico, no tenemos justificación sólida sobre la que trabajar una corrección de mercado que, a su vez, en caso de producirse, consideramos permitiría normalizar lecturas de extrema sobrecompra acumulada y, por ende, quedaría lejos de alterar la vigencia de las estructuras alcistas primarias o de largo plazo.

Lo anterior se ve fuertemente reforzado si bajamos un nivel en el proceso analítico. Desde un nivel sectorial agregado, esto es, teniendo en cuenta únicamente la clasificación sectorial de las compañías, independientemente de si son compañías de EEUU o de Europa, lo que podemos apreciar es que la amplia mayoría de los sectores con los que trabajamos se encuentran



actualmente fuertes o muy fuertes. Únicamente cuatro de ellos presentan lecturas de debilidad, lo que denota una fortaleza en la amplitud de mercado que, si bien no es la más fuerte que hemos visto en los últimos trimestres, es lo suficientemente sólida como para evitar hablar de escenarios de profundas correcciones en las bolsas.

Queremos mantener una exposición elevada, del entorno al 80% / 100% a Renta Variable, pero buscando un Coeficiente Beta lo más próximo posible a 1, neutral, en la cartera.

POSICIONAMIENTO DE LA CARTERA TENDENCIAL DE ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Con unas bolsas en máximos y con el perfil neutral que hemos argumentado a lo largo de la presente pieza, tal y como pueden observar en la Figura 7, nuestro posicionamiento se mantiene justo donde lo dejamos en nuestro último artículo. Queremos mantener una

■ **FIGURA 6. Clasificación sectorial agregada correspondiente al mes de agosto 2025**

Sector					Fuerza Agregada Sectorial	Cambio Fuerza Agregada JUL25
	Fuerza LP	Fuerza MP	Fuerza LP	Fuerza MP		
Viajes y Ocio	↑	↔	↑	↑	↑	12
Bancos	↑	↔	↑	↔	↑	3
Bienes y Servicios Industriales	↑	↔	↑	↑	↑	0
Construcción y Materiales	↑	↔	↑	↔	↑	0
Servicios Financieros	↑	↔	↑	↑	↑	3
Servicios Públicos	↑	↔	↑	↑	↑	-5
Tecnología	↑	↔	↑	↑	↑	-5
Petróleo y Gas	↑	↔	↘	↑	↔	1
Recursos Básicos	↘	↔	↑	↔	↔	2
Telecomunicaciones	↑	→	↑	→	↔	0
Bienes Personales y del Hogar	↘	↓	↑	↑	↔	3
Inmobiliario	↑	↓	↘	↑	↔	-5
Minoristas	↘	↓	↑	↑	↔	-7
Medios de Comunicación	↘	↓	↑	↑	→	2
Seguros	↑	→	→	↘	→	-3
Automóviles y Recambios	↘	↘	↔	↑	↘	-1
Químicos	↔	↘	↓	↑	↘	2
Alimentación y Bebidas	↘	↘	↘	↔	↘	0
Cuidados a la Salud	↘	↓	↘	↘	↓	-2

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

exposición elevada, del entorno al 80% / 100% a Renta Variable, pero buscando un Coeficiente Beta lo más próximo posible a 1, neutral, en la cartera.

Es por ello por lo que seguimos manteniendo una actitud constructiva, y hemos aumentado al 80% nuestra exposición al mercado, cumpliendo con lo que nos propone nuestro sistema. Y nuestra predisposición es continuar con una exposición elevada en activos fuertes, componentes de sectores fuertes. **Hasta que el mercado no nos demuestre lo contrario.**

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



Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

■ **FIGURA 8. Listado de compañías en cartera al cierre del 20 de agosto 2025**

Compañía	Peso	Fecha Entrada	Precio Entrada	Precio 19/08	Stop	%	Distancia % Stop	Fuerza
3M	10%	12/08/25	155,79	154,34	141,57 Cd	-0,93% ▼	-8,27%	Fuerte
Amadeus	10%	01/07/25	71,9	72,26	65,44 Cd	0,50% ▲	-9,44%	Muy fuerte
CIE Automotive	10%	04/07/25	25,1	26,65	23,85 Cd	6,18% ▲	-10,51%	Muy fuerte
Ecolab Inc	10%	13/08/25	277,78	283,66	255,025 Cd	2,12% ▲	-10,09%	Muy fuerte
Electronic Arts	10%	24/06/25	156,63	170,7	146,97 Cd	8,98% ▲	-13,90%	Fuerte
Goldman Sachs Gr	10%	20/06/25	638,83	721,38	685,39 Cd	12,92% ▲	-4,99%	Muy fuerte
Graco	10%	11/08/25	87,12	84,4	79,732 Cd	-3,12% ▼	-5,53%	Muy fuerte
Schneider EI	10%	18/07/25	239,8	223,25	211,35 Cd	-6,90% ▼	-5,33%	Débil
Liquidez	20%							

Fuente: EstrategiasdeInversion.com y elaboración propia.

ENGIE es una multinacional francesa del sector energético y de servicios con sede en La Défense, (Francia). Se dedica principalmente a la generación de energía con bajas emisiones de carbono, la gestión de infraestructuras de gas y electricidad, y la provisión de soluciones energéticas integradas para clientes en todo el mundo.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

ENGIE produce electricidad a partir de gas natural y fuentes renovables como la hidroeléctrica, la eólica, la solar y la biomasa, con una capacidad instalada de más de 100 gigavatios, de los cuales alrededor del 90 % son de bajas emisiones y el 23 % provienen de energías renovables.

Además, ENGIE es líder en Europa en la operación de infraestructuras de gas, incluyendo transporte, distribución y almacenamiento, así como en la gestión de redes eléctricas. También ofrece servicios energéticos personalizados enfocados en la eficiencia energética, redes de calor y frío, microrredes, movilidad sostenible, instalaciones industriales y mantenimiento urbano, gestionan-

do más de 24 millones de contratos a nivel global.

Con unos 97.000 empleados en cerca de 30 países y una facturación anual superior a los 75 mil millones de euros, ENGIE tiene como objetivo alcanzar la neutralidad de carbono en toda su operación para 2045. Su estrategia se basa en la combinación de moléculas verdes como el hidrógeno y el biogás con el desarrollo de la electrificación a través de energías renovables.

La empresa tiene una fuerte presencia internacional con proyectos destacados como redes urbanas sostenibles en España, sistemas de almacenamiento con baterías en Estados Unidos, acuerdos de suministro de gas en Australia y la reconversión de antiguas centrales térmicas en

centros de datos energéticamente eficientes en Europa.

ENGIE EN CIFRAS

ENGIE cerró el primer semestre de 2025 con una cifra de ingresos de **38.066 millones de euros**, un incremento del 1,4 % interanual en términos reportados y del 2,9 % en base orgánica. El **beneficio neto atribuible al grupo fue de 2.923 millones de euros**, frente a los 1.942 millones del mismo periodo del año anterior, lo que representa un aumento del 50% gracias a un menor impacto negativo por la valoración de los contratos de cobertura. El **resultado neto recurrente del grupo (RNRpg)**, que excluye partidas excepcionales, se situó en **3.100 millones de euros**, un retroceso del 19% respecto a 1S24.



En base a nuestra valoración fundamental somos positivos con el valor para una inversión con horizonte temporal de largo plazo



RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

En cuanto a la rentabilidad operativa, el **EBIT excluyendo la nuclear alcanzó 5.100 millones de euros**, con una disminución orgánica del 6,4% y reportada del 9,4%, en un entorno de precios de energía más bajos, menor producción hidroeléctrica (-2,1 TWh) y menor generación nuclear (-2,2 TWh) tras el cierre de Doel 1 y la parada temporal de Tihange 3 para modernización.

La generación de caja fue muy sólida, con un **flujo de caja operativo (CFFO) de 8.400 millones de euros**, lo que permitió reducir la deuda neta económica a **46.800 millones de euros** y mantener un ratio deuda neta/EBITDA en **3,1x**, estable respecto al cierre anterior.

En su división de energía renovable y almacenamiento (Renewables & BESS), ENGIE contaba con una capacidad instalada de **52,7 GW** a finales de junio y cerca de **8 GW en construcción**, con una cartera total de proyectos de **118 GW**.

Las guías financieras para el conjunto del año 2025 anunciadas por la compañía se sintetizan en: un resultado neto recurrente entre **4,4 y 5,0 millones de euros** y un **EBIT excluyendo nuclear entre 8,0 y 9,0 millones de euros**, con mejo-

ra esperada en el segundo semestre tras alcanzar un punto bajo en el primero.

VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Se trata de una compañía generosa en el pago de dividendos, con pago creciente año a año. En 2025 sus accionistas recibieron ya **1,48€/acción** a cuenta de 2024, un **3,5%** más que el año anterior. Hay que destacar además que Engie participa del programa “prima de fidelidad”, por el cual si el inversor posee acciones nominativas, y las mantiene al menos dos años, podrá cobrar un **10%** más de dividendo que el resto de accionistas no nominativos. **La rentabilidad sobre dividendo-Yield con el dividendo ordinario supera el 7,7% a fecha de este informe.**

En una valoración por múltiplos y ratios bursátiles y bajo estimación de resultado para el cierre de 2025, con **BPA estimado de 1,95€/acción**, el mercado descuenta un **PER para ENGIE de 9,77x**, frente a un múltiplo medio entre sus principales competidores de **10,70x**; no está cara por **EV/EBITDA**, en **6,45x** para ENGIE vs. **7,83x** media y descuento también por **PVC**. Generosa vía dividendos y balance solvente. ■

ENGIE ¿UN VALOR PARA TENER EN CARTERA EN 2025?

Engie es un grupo de capital francés que realiza actividades en los ámbitos de generación y distribución de electricidad, gas natural, petróleo y energías renovables. Es la segunda empresa más grande de servicios públicos con más de **74 mil millones de euros** en ingresos anuales y **160.000 empleados** alrededor del mundo.

El 2º Cuatrimestre del año ha sido bastante decepcionante, el **EBIT excluyendo nuclear** se redujo significativamente a **1.400 M \$**, un **24%** por debajo de las estimaciones, el **EBIT total** fue de **1.500 M \$**, un **34%** menor al año anterior y un **23%** menor que las estimaciones.

La solidez de su cash flow, la disminución de la deuda en un **4%** hasta los **46.000 M \$**, y que han añadido más de **0,6 GW** de capacidad renovable, principalmente en Latinoamérica y Egipto, sugieren que la empresa podría cumplir su exigente guidance.

Actualmente podríamos pensar que estamos ante una “trampa de valor”, sin embargo, en un contexto como el actual donde las energías renovables ganan cada vez más peso en las carteras, creemos que aportan valor y diversificación además de protección al ser una empresa con flujos de caja muy previsibles.

Su principal desafío es, sin duda, el mercado estadounidense, donde la inversión se ha ralentizado debido a la incertidumbre arancelaria e incentivos fiscales, lo que ha provocado cautela y posibles redirecciones de inversión hacia otros mercados.

Sin duda, un valor a considerar para este 2025. ■

■ Análisis fundamental vs comparables						
2025e	PER	PEG	EV/EBITDA	PVC	Divd-Yield	DFN/EBITDA
ENGIE	9,77	-	6,45	1,29	7,77%	3,0x
EON	9,61	-	8,91	2,25	3,53%	3,8x
RWE	5,25	-	7,85	0,80	3,11%	3,0x
ENEL	12,82	8,60	6,60	2,15	5,98%	2,3x
IBERDROLA	16,03	1,66	9,36	1,81	4,10%	3,5x
MEDIAS	10,70	5,13	7,83	1,66	4,90%	3,1x

Ratios calculados con estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado y cotización al cierre del 04/08/25



AT&T cuenta con la red inalámbrica más rápida y confiable de Estados Unidos. AT&T Mobility ofrece servicios de voz y datos inalámbricos 5G de alta velocidad en todo el país para clientes residenciales, comerciales y mayoristas dentro de Estados Unidos. Además, AT&T Internet Air ya está disponible para consumidores en partes de 47 estados y, a nivel nacional, para empresas.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

AT&T presentó sólidos resultados financieros en el segundo trimestre de 2025, impulsados por un crecimiento sostenido en suscriptores de servicios 5G y fibra, así como por el aumento en ingresos por servicios. La compañía registró ingresos por 30.800 millones de dólares y un beneficio neto de 4.900 millones, con una ganancia por acción (BPA) diluida de 0,62 dólares (0,54 dólares ajustada). También generó un flujo de caja libre de 4.400 millones, superior al del mismo período del año anterior.

Entre los logros operativos, sumó 401.000 nuevas líneas móviles postpago, 243.000 nuevos clientes de fibra óptica y 203.000 nuevos usuarios de su servicio inalámbrico fijo AT&T Internet Air. Los ingresos por servicios móviles crecieron un 3,5 % interanual, alcanzando los 16.900 mi-

llones, mientras que los ingresos por fibra para consumidores aumentaron un 18,9%, hasta los 2.100 millones.

Además, la empresa recompró acciones por valor de 1.000 millones de dólares y completó la venta de su participación restante en DIRECTV. Cerró también en 2025 la adquisición de la mayor parte del negocio de fibra residencial de Lumen.

Destacar que gracias a las nuevas disposiciones fiscales del "One Big Beautiful Bill Act", AT&T espera obtener entre 6.500 y 8.000 millones de dólares en ahorros fiscales entre 2025 y 2027, de los cuales planea invertir 3.500 millones en acelerar su despliegue de fibra (hasta 4 millones de nuevas ubicaciones al año), 1.500 millones en su plan de pensiones (alcanzando un 95 % de financiación), y destinar el resto a inversiones estratégicas, retornos de capital y reducción de deuda. Con este ritmo, la compañía estima

alcanzar unos 50 millones de ubicaciones conectadas con su red de fibra propia para 2030, y más de 60 millones si se incluyen los activos de Lumen, su empresa conjunta Gigapower y otros acuerdos comerciales.

PREVISIONES

La compañía ha actualizado su guía financiera para el periodo 2025-2027, teniendo en cuenta los ahorros fiscales señalados y su desempeño operativo hasta la fecha. Para todo 2025, la compañía prevé un crecimiento de ingresos consolidados por servicios en un rango bajo de un solo dígito, ingresos por servicios móviles creciendo un 3 % o más, y los ingresos por fibra para consumidores aumentando en un rango medio a alto de dos dígitos. Se espera que el EBITDA ajustado crezca al menos un 3 %, con un crecimiento similar en el segmento móvil, mientras que el EBITDA





RAFAEL OJEDA /
Analista independiente

Bajo un enfoque de valoración fundamental, AT&T se muestra como una opción de inversión atractiva a largo plazo, siempre que se busquen puntos de entrada más favorables. La compañía presenta un balance sólido, un crecimiento estable en su cuenta de resultados y una rentabilidad por dividendo consistente, lo que refuerza su perfil como una alternativa de valor en el tiempo

del segmento empresarial por cable disminuiría en un rango bajo de dos dígitos, y el del segmento residencial crecería en un rango bajo a medio de dos dígitos.

En cuanto a inversiones de capital, la compañía estima entre 22.000 y 22.500 millones de dólares, flujo de caja libre entre 16.000 y 16.500 millones (incluyendo más de la mitad de la financiación de su plan de pensiones hasta 2026), un beneficio por acción ajustado entre 1,97 y 2,07 dólares, y recompras de acciones por 4.000 millones, de las cuales 1.300 millones ya se han ejecutado.

A largo plazo, reafirma sus previsiones para 2026-2027, con crecimiento anual de ingresos por servicios en el rango bajo de un solo dígito, crecimiento del EBITDA ajustado de al menos 3 % anual, y un crecimiento del beneficio por acción ajustado acelerándose a tasas de dos dígitos en 2027. Gracias a los ahorros

fiscales generados por la ley One Big Beautiful Bill Act, AT&T incrementa su estimación de inversión de capital anual a entre 23.000 y 24.000 millones en 2026 y 2027, y proyecta un flujo de caja libre de más de 18.000 millones en 2026 y más de 19.000 millones en 2027.

VALORACIÓN FUNDAMENTAL

Según nuestras estimaciones para el cierre de 2025, con un BPA proyectado de 2,09\$/acción, el mercado valora a AT&T con un PER de 13,28x, un múltiplo inferior al promedio de 14x de sus principales competidores. No obstante, al ajustar el PER en función del crecimiento esperado del BPA, la acción de AT&T parece estar cotizando a un nivel elevado. Además, al comparar sus múltiplos sobre valor contable y EV/EBITDA ajustados con los de la competencia, la compañía no se presenta como una opción particularmente barata. ■

ATT ANTE UN MUNDO CADA DÍA MÁS COMPLEJO

AT&T, Inc. (American Telephone and Telegraph) es la tercera compañía de telecomunicaciones más grande del mundo por ingresos, con una capitalización bursátil de 203 billones de dólares, siendo el mayor proveedor de servicios de telefonía móvil en los Estados Unidos.

Actualmente la empresa cotiza a 28,48 dólares, con un enorme desempeño en lo que llevamos de ejercicio en el que lleva una rentabilidad del 25% y de un 46% anualizado, con un PER 16 y un dividendo del 3,90% que son datos muy positivos para el momento del ciclo en el que estamos, y con una beta 0,6 podemos considerar este valor como un valor refugio ante una eventual caída de los mercados.

Los resultados de este 2º cuatrimestre han sido muy positivos, con unos ingresos de 30,8 mil millones de \$ un 3,5% más que el año pasado y superando las expectativas. Su beneficio por acción ha sido de 0,62\$ frente a los 0,49\$ del año anterior y batiendo igualmente las expectativas.

Su flujo de caja libre ha sido de 4,4 mil millones de \$, superando en un 10% el año anterior, y gracias al "one big beautiful bill act" esperan ahorros fiscales entre 6,5 y 8 mil millones de \$ entre 2025-27. La empresa va a destinar 3,5 mil millones de \$ destinados a acelerar la expansión de la fibra aprovechando el incremento previsto del EBITDA del 3%, con una proyección del flujo de caja libre a 18 mil millones de \$ en 2026 y 19 mil millones de \$ en 2027.

John Stankey CEO de la empresa reafirmó la transformación estratégica de AT&T, enfocada en fibra, 5G, eficiencia operativa y convergencia, algo que Wall Street ha reconocido positivamente y yo soy de la misma opinión. Un valor para tener en cartera sin duda... ■

■ Análisis fundamental vs comparables

2025e	PER	PEG	PVC	DFN/EBITDA	Divd-Yield
AT&T	13,28	-	1,66	2,55	4,00%
VERIZON	9,84	10,90	1,73	2,73	6,40%
VODAFONE	12,19	60,00	0,47	3,00	4,49%
CHINA MOBILE	16,70	3,57	0,07	-	4,31%
AMERICA MOBILE	16,85	0,10	2,69	1,81	2,82%
TELEFÓNICA	15,17	0,02	1,21	2,40	6,44%
MEDIAS	14,01	14,92	1,31	2,50	4,74%

Ratios calculados con la cotización al cierre del 06/08/2025 y estimaciones propias (EI) en base a consenso del mercado



SUSANA GRAUPERA /

Directora Área de Asuntos Corporativos de Atrevia

M&A y reputación: qué hay más allá de una hoja de cálculo

Las fusiones y adquisiciones son evidentemente una alternativa para las empresas que buscan crecer, llegar a nuevos mercados o ampliar cartera de productos o servicios. Hasta aquí y con la vista centrada en un Excel todo encaja. ¿Pero, hay más oportunidades que no se pueden trasladar directamente en una hoja de Excel?

¿Se puede aprovechar este hito para mejorar o crear un nuevo posicionamiento? ¿Convencer a los más escépticos en un sector o en una compañía? ¿Puede ayudar a que inversores y potenciales clientes se fijen en una empresa que no conocían? Sí.

Los últimos datos sobre M&A muestran que las operaciones se están reduciendo pero, por otro lado, su valor está aumentando. En el primer trimestre de 2025, el volumen de operaciones en España y Portugal cayó un 52,7 % respecto al año anterior según el último informe de Datasite y Mergermarket. Sin embargo, el valor total de las transacciones aumentó un 13,2 %. Estos datos marcan un cambio claro de tendencia: menos operaciones, pero más grandes y estratégicas. El sector de la tecnología sigue siendo el que más operaciones registra y el de la energía es el que más valor alcanza en sus M&A. Pero además de estos sectores, consumo e industria siguen manteniendo una actividad constante.

Esto hace inevitable que haya más interés por las operaciones que se realizan y que ese posicionamiento sea aún más necesario. A mayor valor, más opiniones sobre la operación, tanto internas como externas de las empresas: buenas y malas. Por eso, es importante contemplar esta situación desde el inicio. Ir más allá de un buen “equity story”. Y llegar a ámbitos donde normalmente no se tiene en cuenta que puede afectar: desde el institucional a las comunidades locales, etc.

Es fundamental trabajar el posicionamiento de la nueva entidad, eliminar las posibles dudas sobre los beneficios de esa unión, aumentar el reconocimiento de la marca en nuevos mercados, proveedores, inversores, socios, empleados, etc.. Puede reforzar las sinergias meramente financieras de la integración, e incluso, cambiar la percepción de la entidad que adquiere otra.

El anuncio y la ejecución exitosa de una operación envían una señal clara de fortaleza, ambición y dinamismo a inversores, clientes, proveedores y reguladores. Desde el



ámbito financiero, a menudo se traduce en una valoración más positiva por parte de los analistas y un incremento del atractivo para potenciales socios e inversores institucionales. Pero también es clave que esa valoración financiera se refleje en otros entornos y grupos de interés.

Tras la operación, la capacidad que se demuestre para gestionar una integración compleja refuerza la imagen de liderazgo y solvencia, atributos especialmente valorados en un entorno como el actual. Desde la óptica reputacional, la transparencia, la comunicación efectiva y la gobernanza durante todo el proceso de integración son claves para mantener y ampliar la confianza de los grupos de interés.

Si la operación finalmente es un éxito será por una buena planificación de todos los retos a los que se enfrenta la nueva empresa: la suma de diferentes culturas, especialmente en el caso de M&A de empresas presentes en diferentes países, la integración de sistemas y gestión, o la retención de talento clave. Para conseguirlo es fundamental la transparencia y la comunicación para eliminar incertidumbre, informaciones erróneas o falsas expectativas, y crear un proyecto nuevo basado en la confianza de todos los públicos implicados de forma directa, desde empleados, accionistas, inversores o proveedores, o indirecta, que es fundamental analizar en cada caso para no dejar a nadie atrás.

Porque una empresa, sobre todo tras una operación, no es sólo lo que ocurre de puertas hacia dentro, sino fundamentalmente es lo que sucede o se percibe desde fuera.

¿Se puede medir el retorno de este esfuerzo no contable? Sí. Pero esa es otra historia. ■



arteche

MOVING TOGETHER
ADDING ENERGIES



ENRIQUE TAPIA /

Director general de Personas
y Recursos de Naturgy

La valentía de escuchar y el valor de ser reconocidos, como palancas del negocio

En un momento clave para el sector energético, inmerso en una profunda transformación y grandes retos, la diferenciación se convierte en un factor esencial. No solo hablamos de modelos de negocio o valores corporativos, sino —y especialmente— de cómo gestionamos nuestro talento y potenciamos su desarrollo. Queremos diferenciarnos como una empresa protagonista: en lo industrial, en lo social, para nuestros clientes y, por supuesto, para nuestras personas.

La transformación forma parte del ADN de Naturgy y desde el área de Personas y Recursos la entendemos también desde la “escucha”. Escuchar con valentía, con empatía y con la voluntad real de entender y mejorar. Nuestra estrategia 2025–2027 se apoya en la escucha activa como motor de transformación, lo que implica enfocarnos en mantener lo que funciona, afinar lo que puede mejorar y reconocer aquello que nos hace únicos.

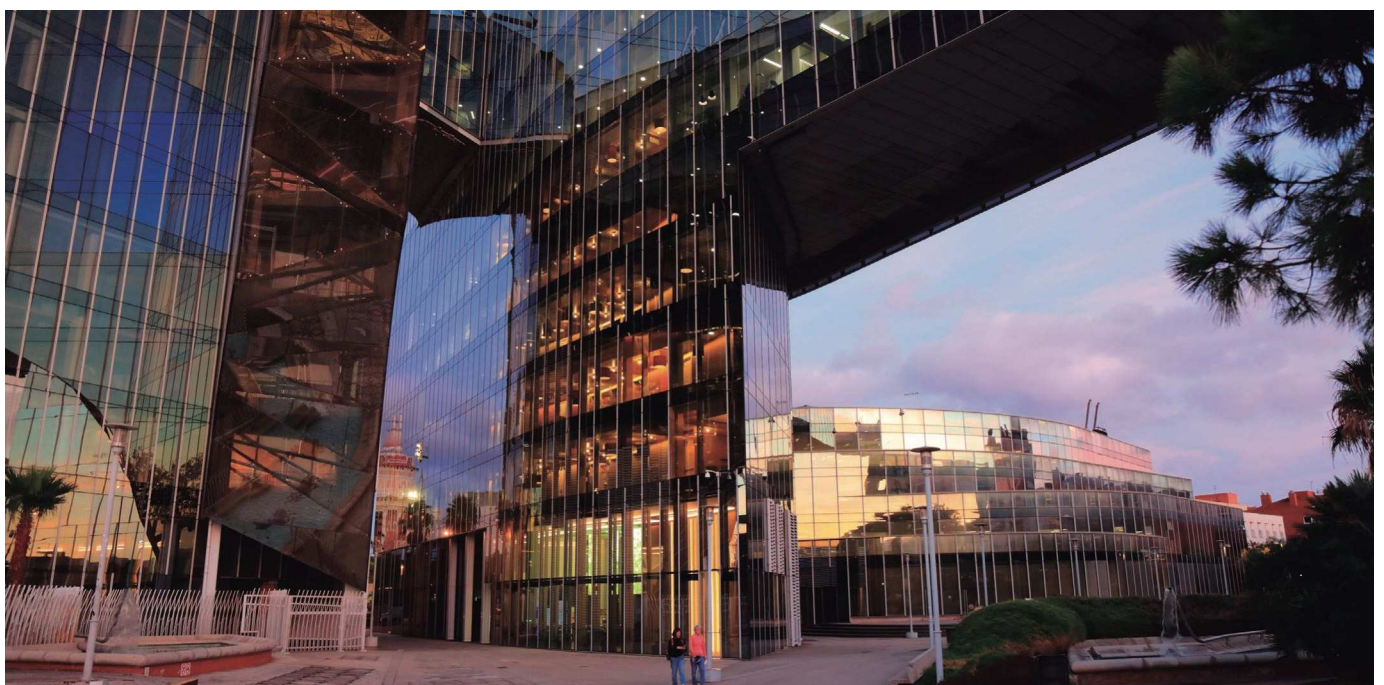
Pero esta escucha no es solo un valor cultural: es una auténtica palanca de negocio. Porque cuando las personas se sienten escuchadas, valoradas y reconocidas, se genera

un entorno de confianza que impulsa la innovación, la colaboración y el compromiso. Y ese compromiso es el que permite alcanzar los objetivos estratégicos de la compañía.

Por eso nos enorgullece especialmente el reconocimiento que, por segundo año consecutivo, hemos recibido como “Great Place to Work” ©. Un reconocimiento que solo se obtiene si quienes mejor te conocen —tus propias personas— así lo deciden, valorando aspectos relacionados con la confianza, el orgullo de pertenencia y la motivación, a través del Trust Index ©.

Este logro, más que un sello, es reflejo del compromiso de todos quienes, día a día, elegimos ser parte de esta compañía. Es mérito de quienes trabajamos por convertirla en un lugar donde crecer, reconocernos y generar valor compartido.

Escuchar requiere valentía. Reconocer lo que hacemos bien, también. En Naturgy, celebramos ambos valores como parte esencial de nuestra forma de ser y, sobre todo, de avanzar. Porque cuando la experiencia del talento es exponencial, también lo son las posibilidades de éxito del proyecto empresarial. ■





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€

m² / mes + IPC

Esta tarifa no se aplica a
todos los edificios

squaregardenmadrid.com
mgonzalez@socimisilicius.com

696 019 736

📍 Marie Curie, 9. Rivas-Vaciamadrid

Propiedad de



silicius

SOCIMI

LUIS GUERRICAGOITIA Y VALVANERA LECHA

SOCIO Y DIRECTOR SENIOR Y, DIRECTORA DE COMUNICACIÓN FINANCIERA EN LLYC

«En cualquier OPA, las campañas publicitarias se han convertido en una herramienta clave»

Luis Guericagoitia y Valvanera Lecha están al frente del equipo de Comunicación Financiera de LLYC, uno de los más activos y relevantes del sector. En el primer semestre del año esta firma se ha consolidado como la única española en el Top 10 global de asesores de comunicación en operaciones de M&A, según el ranking elaborado por Mergermarket.

POR ALICIA CERRATO / REDACCIÓN

LLYC ha participado en 66 operaciones, con un valor agregado de 36.907 millones de dólares, afianzando esta actividad en todos los mercados donde está presente gracias a su enfoque integral y capacidad para gestionar operaciones complejas con especial atención a la regulación y las sensibilidades locales.

El equipo de Comunicación Financiera de LLYC está detrás de algunas de las principales operaciones que han marcado la actualidad del mercado en los últimos años.

2025 se esperaba como un año más animado en salidas a Bolsa, pero el primer semestre no ha cumplido las expectativas. ¿Se mantendrá esta ralentización en lo que queda del año?

Luis Guericagoitia: La verdad es que la actividad en el mercado primario ha sido menor de lo esperado. En Europa en general, y en España en particular, los mercados no terminan de reactivarse. 2024 arrancó bien, con una actividad notable, pero el sentimiento inversor volvió a enfriarse tras el verano por la incertidumbre que generaron las elecciones en Estados Unidos y la política comercial impulsada por la administración Trump.

Sin embargo, a pesar de la volatilidad existente, hay ejemplos de salidas a bolsa tanto en Europa como en otros mercados internacionales que han podido sostenerse. Es cierto que no se espera una oleada masiva de operaciones en lo que resta de año, pero también se están dando movimientos interesantes. Por ejemplo, existe

un aumento de flujos de capital desde Estados Unidos hacia Europa que representa una oportunidad significativa.

Valvanera Lecha: Es fundamental acelerar la reactivación de los mercados de capitales europeos, que son imprescindibles para abordar las necesidades de financiación de las empresas y el reto de la competitividad en Europa. Pero este desafío, del que llevamos hablando tanto tiempo, requiere medidas estructurales para armonizar regulaciones, flexibilizar procesos, y cambiar la cultura de los inversores retail. Se han dado pasos significativos en los últimos años, pero hay que mantener el impulso. Aunque la reactivación no ha llegado aún, el mercado está atento, los actores preparados y el contexto podría empezar a dar señales de giro.

La incertidumbre también está afectando a las operaciones de M&A, que se alargan más de lo habitual. ¿Qué factores están detrás de esta dilatación en los procesos?

Luis Guericagoitia: La incertidumbre que preside el mercado ha cronificado el desajuste entre las expectativas de valoración de compradores y vendedores. Ésa es la razón de fondo de las tensiones en los procesos de M&A, caracterizados por una selección más rigurosa y una cautela generalizada de los inversores, de manera que los distintos agentes se han enfocado en oportunidades concretas y activos de calidad. En ese escenario, cómo casar las expectativas de comprador y vendedor se ha vuelto muy complejo. Una vía eficiente y muy directa de acercar esas po-

siciones consiste en desplegar un relato coherente, y ahí la comunicación se está abriendo paso como una herramienta útil para aproximarse al mercado.

¿Qué papel puede llegar a jugar entonces la comunicación en este contexto marcado por la ralentización y la incertidumbre? ¿Puede ser una palanca estratégica real para acelerar o facilitar operaciones?

Valvanera Lecha: A más turbulencias, mayor necesidad de comunicación estratégica. En un mercado a contraestilo, las empresas también se han percatado de esa trascendencia. La venta de una compañía no debería empezar cuando se lanza formalmente el proceso, sino mucho antes. Planificar y anticipar siempre sale a cuenta, y en M&A es el único atajo que facilita llegar con éxito al final. Las operaciones con buenos activos son los que, en un contexto complejo, acaban saliendo. Por eso, la puesta a punto de una compañía es tan importante, y la comunicación tiene mucho que aportar ahí. Dar a conocer la empresa, afinar su propuesta de valor, explicar su racional y construir una tesis de inversión son aspectos decisivos.

Luis Guericagoitia: es necesario entender bien cada operación, identificar quiénes son los decisores de los que esta depende (accionistas, acreedores, gobiernos, supervisores...) y saber qué motiva las decisiones de cada uno de ellos... Partiendo de un análisis profundo y certero, podemos definir planes de gestión del posicionamiento y la influencia que apoyen los objetivos de cada operación.



El equipo de Comunicación Financiera de LLYC está detrás de algunas de las principales operaciones que han marcado la actualidad del mercado en los últimos años

Vivimos en un entorno regulatorio cada vez más exigente. ¿Cómo pueden anticiparse las empresas para evitar que los cambios normativos frenen sus planes estratégicos?

Luis Guerricagoitia: En el juego de las fusiones y adquisiciones, las reglas han cambiado. Por eso hacen falta otras estrategias, tácticas y talentos para afrontar cualquier operación. En ocasiones, puede mudar de intensidad a lo largo de un proceso, lo que aumenta la importancia de planificar bien y contar mejor cada paso. La pandemia acrecentó los controles sobre las inversiones extranjeras directas en sectores estratégicos. Fue una medida temporal, pero se ha interiorizado como

un factor obligado en muchos procesos. Lo mismo ocurre con los riesgos competitivos o monopolísticos, que no son meramente económicos, sino que requieren ganarse cierta legitimidad corporativa, construir relatos coherentes y primar el interés social de cada caso.

La necesidad de poner al stakeholder en el centro se ha vuelto clave. ¿Qué estrategias están funcionando mejor para mantener una relación sólida y de confianza con ellos?

Valvanera Lecha: La confianza lo es todo en esta actividad. El diccionario la define de una manera preciosa: es la esperanza firme que se tiene de alguien o de algo.

La confianza es recíproca por definición. Para confiar necesitas conocer y apreciar a la otra parte. Por eso el entendimiento profundo de los distintos grupos de interés nos llevará a seleccionar adecuadamente cuáles son los canales, formatos y perfiles más influyentes para cada uno de ellos. La manera en que se informan los profesionales, inversores, accionistas o clientes de una compañía ha cambiado radicalmente en los últimos años. Lo cierto es que cada vez lo hace más deprisa y nada hace prever que esa tendencia vaya a menos. Al contrario. Ahora bien, los medios financieros son una plataforma fundamental para la comunicación de un M&A, pero no la única. Hay voces cada vez más influyentes para la comunidad inversora en las distintas redes sociales. Plataformas como LinkedIn permiten lanzar estrategias de contenido segmentadas para llegar de manera quirúrgica a perfiles clave. Los motores de inteligencia artificial generativa también están ganando peso en ese proceso interactivo del que se nutre la confianza.

En un mercado competitivo y volátil, ¿qué peso tiene la creatividad en las estrategias de comunicación efectiva?

Luis Guerricagoitia: Suele hablarse del relato, del racional y de la armazón lógica que debe haber detrás de cualquier operación de M&A. Indudablemente todo eso es necesario, pero no suficiente. Nos hemos referido ya a la confianza entre una empresa y sus grupos de interés. No puede ser exclusivamente cerebral, ni sólo lógica. Hace falta también la emoción, la empatía, la afinidad y el compromiso. En todos estos aspectos la creatividad es esencial, porque a menudo de ella sale la chispa que consolida esa relación de confianza. Por ejemplo, en cualquier opa las campañas publicitarias se han convertido en una herramienta clave en los periodos de aceptación para influir en una decisión tan taxativa para los accionistas como vender o no. Claro que la publicidad es la parte más evidente de la creatividad, pero hay otros muchos factores. Un buen trabajo creativo ayuda a colocar un asunto en la agenda pública, a generar un estado de opinión o a reforzar determinados objetivos corporativos. ■

JAVIER RIVELA
CEO DE PANGAEA ONCOLOGY

«Solo estamos al 5% del objetivo Pangaea 2.0, pero nuestra capacidad futura de inferencia será la clave»

Javier Rivela, CEO de Pangaea Oncology, señala cómo la compañía ha duplicado el número de pacientes en 2024. Asimismo, destaca la evolución de cada una de sus líneas de negocio y su firme apuesta por la inteligencia artificial para proyectos como DIPCAN

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

¿Cuál es la propuesta de valor diferencial de Pangaea Oncology frente a otras compañías especializadas en medicina de precisión en oncología?

La propuesta de valor de Pangaea es diferencial al integrar la máxima calidad asistencial, tecnología avanzada en diagnóstico y modelos pre-clínicos, y acceso de nuestros pacientes a las mejores terapias en desarrollo mediante unidades de ensayos clínicos. Esto favorece la generación de acuerdos estratégicos con la industria farmacéutica, ya que gran parte de nuestra contratación surge de nuestra capacidad de aportar soluciones innovadoras derivadas de la experiencia clínica diaria y del uso de tecnología propia desarrollada internamente desde la fundación de la empresa.

Nuestros factores diferenciales son: 1) Liderazgo de opinión y atracción de talento: 6 de los 10 oncólogos mejor posicionados en España trabajan en filiales del grupo; 2) Volumetría: gestionamos más de 6.000 nuevos casos oncológicos anuales en tumores sólidos, superando a otros actores privados locales, además de atender pacientes hemato-oncológicos, con un total de 80.000 visitas anuales, y un equipo de neumología destacado; 3) Diagnóstico y tecnología de calidad, con el primer laboratorio acreditado

en España en diagnóstico molecular en biopsia convencional (2009), biopsia líquida (2016) y Secuenciación de Nueva Generación -NGS- (2020), además de más de 200 modelos de pre-clínica al servicio de nuestros clientes; y 4) acceso a nuevos fármacos, con más de 200 ensayos activos, todo bajo un firme compromiso con la excelencia asistencial y la orientación al paciente.

¿Cómo han evolucionado en el último año cada una de las áreas (Atención Integral al Paciente, Laboratorio y Servicios Pharma) y qué expectativas de crecimiento tiene para cada una de ellas?

Durante 2024, la evolución fue notable: el número de pacientes oncológicos subió un 93% hasta 5.712 y los nuevos casos de neumología crecieron un 188% (3.287). Las visitas totales aumentaron un 88% (82.041), y la actividad quirúrgica un 72% (313 intervenciones). La investigación clínica avanzó, con un 84% más de pacientes activos en ensayos (629 pacientes, 201 ensayos abiertos a 31/12/2024). Estos datos impulsaron un alza de ingresos del 93% hasta 14,3 millones €, con la gestión asistencial creciendo un 89% y servicios a farmacéuticas un 123%, logrando EBITDA positivo. Aun así, quedan grandes retos, ya que las sinergias

por las últimas adquisiciones permiten prever crecimientos de doble dígito y alcanzar cashflow operativo en los próximos 12 meses.

¿Qué posición ocupa Pangaea Oncology en los diferentes mercados y cuáles son los que ve con mayores oportunidades para la compañía?

En el mercado privado de Barcelona, somos líderes como principal proveedor de servicios oncológicos, consolidándonos en una red hospitalaria de referencia. Esto nos permite prever que el crecimiento asistencial vendrá de sinergias intra-grupo (cirugía, ensayos clínicos, diagnóstico, ideas para contratos con la industria) y de la captación de nuevos pacientes tanto a nivel privado como internacional, con menor peso en el ámbito local. En este sentido, prevemos un crecimiento sostenido gracias a la diversificación de ingresos, el aumento de pacientes y la incorporación de líderes de opinión clínica, fortaleciendo nuestra capacidad de atraer y retener talento, no solo médico. Es clave destacar la labor realizada por nuestra gente de administración, enfermería, data monitoring de ensayos, atención al paciente, gestores de casos, programación, cuyo esfuerzo apoya a facultativos y pacientes. Además, apostamos por talento en desarrollo de negocio y tecnología.



En el mercado privado de Barcelona, somos líderes como principal proveedor de servicios oncológicos, consolidándonos en una red hospitalaria de referencia

Aunque la parte asistencial aporta y crece, el verdadero potencial de Pangaea radica es su valor tecnológico (diagnóstico, pre-clínica, tecnología del dato), y vamos a desarrollar un modelo con información y predicción en tiempo real, como en genómica y detección precoz. Con liderazgo de opinión, volumetría,

conexión con la industria, y un roadmap tecnológico avanzado, solo queda engranar las piezas para virar hacia el denominado internamente Pangaea 2.0.

¿Cómo se relaciona Pangaea con organismos públicos y privados para impulsar proyectos cofinanciados?

Tenemos amplia experiencia con CDTI, programas europeos (H2020, Eurostars, NextGen), y nacionales (Innocash, Torres Quevedo, etc.). Estos organismos son clave para que compañías como Pangaea se puedan formar. Otra cosa, sujeta a extenso debate, es que los requerimientos de colateral financiero (avales) son un gran impedimento para compañías noveles con independencia de su potencial tecnológico, y esto nos debe hacer meditar en la UE.

¿Qué papel juegan los sistemas de inteligencia artificial en su proceso de diagnóstico y seguimiento?

La incorporación de la IA en todo el sector de la salud es evidente y positiva, ya que permitirá optimizar sistemas que a veces no se perciben como sostenibles, especialmente en técnicas de barrido diagnóstico. Sin embargo, nos preocupa la inflación de expectativas de su aplicabilidad (entre otros por su dificultad regulatoria), y sobre todo porque se subestime la importancia de la intuición clínica que no aporta la IA. El tiempo desgranará el grano de la paja. Actualmente trabajamos en proyectos como DIPCAN, para comprender el potencial de la IA en pacientes con cáncer metastásico y construir plataformas adecuadas, aprendiendo sobre necesidades de datos y volumetría. Ha sido un proyecto intenso, pero consideramos que muy positivo. En el proceso actual, más que las herramientas básicas que nos ayudan a diagnosticar, algunas de las cuales se basan en algunos modelos de IA, estamos ya realizando proyectos de “detección precoz” en nódulo pulmonar basado en algoritmos utilizando federated ML. Por otro lado, nos encontramos pleno proceso de mapeo integral de la compañía tras la fusión de cuatro empresas en 18 meses. Actualmente estamos al 5% del objetivo Pangaea 2.0 pero el factor diferencial de esta transformación no se radica exclusivamente en el diseño tecnológico, sino en nuestra capacidad futura de inferencia; esa será la clave. ■

SANTIAGO DE TORRES
PRESIDENTE DE ATRYS

«Las empresas healthtech estamos demostrando que la inversión en tecnología sanitaria es estratégica y con frutos tangibles, tanto económicos como sociales»

Aunque el sector sanitario ha avanzado enormemente en los últimos años, el acceso universal a una atención médica de calidad sigue siendo uno de los grandes desafíos de nuestro tiempo. Impulsar ese acceso es una prioridad urgente, y la innovación tecnológica se presenta como una herramienta clave para lograrlo. En este contexto, Atrys, la única empresa healthtech cotizada en España, está demostrando como la telemedicina, la genética o la inteligencia artificial son solo algunas de las soluciones que están ayudando a construir sistemas de salud más equitativos, eficientes y preparados para el futuro. Hablamos con su presidente, Santiago de Torres, para conocer cómo están liderando esta transformación desde la práctica.

POR **ALICIA CERRATO** / REDACCIÓN

¿Por qué la innovación tecnológica se considera hoy esencial en el ámbito de la salud?

Porque es la palanca que permite transformar un sistema sanitario que, a pesar de los avances logrados, sigue enfrentando retos estructurales: desigualdad en el acceso, saturación de recursos, envejecimiento de la población y sostenibilidad a largo plazo. La tecnología aplicada a la salud no solo mejora la eficiencia y optimiza los recursos, sino que también acerca la atención médica a más personas, personaliza los tratamientos, anticipa diagnósticos y reduce desplazamientos innecesarios. En definitiva, convierte el futuro en presente para muchos pacientes.

Estamos viviendo una transformación profunda del sector: la revolución healthtech. En Atrys, la estamos impulsando con soluciones de vanguardia en telemedicina, diagnóstico de precisión e inteligencia artificial. Apostar por la innovación en salud es apostar por un sistema más equitativo, eficiente y resiliente, capaz de responder a los desafíos actuales y futuros.

Nuestro compromiso es claro: hacer que la salud de calidad sea accesible para todos, independientemente de su ubicación o contexto. Porque la tecnología no

solo mejora la vida de los pacientes, también genera un impacto económico y social positivo, sostenible y duradero.

¿De qué manera la telemedicina contribuye a superar los retos actuales en la atención médica?

La telemedicina está demostrando ser un pilar fundamental para superar barreras geográficas y de disponibilidad de especialistas.

Mediante herramientas como videoconferencias, sistemas de imágenes médicas compartidas y plataformas digitales para diagnóstico a distancia, podemos tratar a miles de pacientes, reduciendo drásticamente los tiempos de diagnóstico e intervención, un factor clave para minimizar el daño ante estos casos de emergencia. Un claro ejemplo de su potencial es el sistema Tele-Stroke para ictus, un sistema de telemedicina diseñado para el diagnóstico y tratamiento en tiempo real de accidentes cerebrovasculares lanzado por Atrys Chile en colaboración con Interclínica. Este innovador modelo aborda la falta de neurólogos especializados en regiones remotas, conectando a nuestros especialistas con los médicos en tiempo real para adoptar decisiones terapéuticas inmediatas.

Además, también para llegar allí donde se necesita o hay menos recursos, nos hemos aliado en Chile con Agfa, HPE y Sonda para introducir un modelo innovador de acceso a la tecnología de primer nivel mediante pago por servicio, eliminando la necesidad de grandes inversiones iniciales.

¿Qué papel juega la inteligencia artificial cuando se combina con la telemedicina?

El impacto de la telemedicina se multiplica cuando se combina con las capacidades de la inteligencia artificial (IA). Esta sinergia permite identificar con mayor rapidez los exámenes sospechosos, optimizar el tiempo de los especialistas y enfocar sus esfuerzos en los casos que requieren atención clínica. En Atrys, ya aplicamos herramientas de IA que analizan electrocardiogramas en segundos, detectan patrones anormales en radiografías de tórax y priorizan exámenes de imagen en listas de espera. No sustituimos al médico, pero conseguimos que su tiempo, conocimiento y experiencia se enfoquen en lo que realmente importa: los casos más complejos y urgentes.

Tareas que antes un médico podía realizar 50 veces en un turno, ahora puede hacerlas 100 o incluso 150, sin



En España, durante este verano, en Atrys hemos reforzado especialmente nuestra actividad en zonas vacacionales, donde el aumento de la demanda en los servicios de urgencias ha sido significativo

comprometer la calidad sino mejorándola gracias al soporte que ofrece esta tecnología.

¿Se están produciendo ya resultados concretos de estas tecnologías?

Lideramos un programa piloto en Santiago de Chile, donde combinamos servicios de telemedicina e inteligencia artificial para reducir listas de espera. Los resultados han sido contundentes: una reducción del 88% en los tiempos de atención y más de 8.000 pacientes atendidos en especialidades como cardiología, medicina interna, neurología y dermatología. Este modelo ya se está expandiendo a otros hospitales del país. Gracias a herramien-

tas como estas, que desarrollamos en los siete países donde trabajamos, en Atrys ya hacemos más de 8,4 millones de diagnósticos online cada año.

En España, durante este verano, en Atrys hemos reforzado especialmente nuestra actividad en zonas vacacionales, donde el aumento de la demanda en los servicios de urgencias ha sido significativo. En regiones como Baleares, Canarias y la Comunidad Valenciana, incrementamos de manera relevante nuestra actividad de Telediagnóstico, colaborando con hospitales públicos y privados para garantizar una atención ágil y de calidad también en los momentos de mayor presión asistencial.

¿A qué otros ámbitos de la medicina podemos ligar la revolución tecnológica?

Por ejemplo, a la genómica personalizada. Gracias al uso de técnicas avanzadas de secuenciación masiva (NGS), en Atrys analizamos el ADN de cada paciente con una profundidad y fiabilidad sin precedentes. Esto nos permite identificar alteraciones genéticas clave, anticiparnos a posibles riesgos y diseñar tratamientos más personalizados, eficaces y seguros. Nuestro análisis de riesgo poligénico permite predecir con mayor precisión la probabilidad de desarrollar enfermedades comunes con componente hereditario, como la diabetes tipo 2, enfermedades cardiovasculares o ciertos tipos de cáncer.

Además, la secuenciación de genoma completo Low Pass y el uso de IA nos permiten interpretar millones de datos genéticos, clínicos y de estilo de vida, identificando patrones complejos para ofrecer recomendaciones personalizadas. Esta combinación de herramientas facilita estrategias de prevención más precisas, efectivas y adaptadas a cada persona.

¿Qué significa hoy invertir en tecnología sanitaria?

Las empresas healthtech como Atrys estamos demostrando con hechos concretos que la inversión en tecnología sanitaria es estratégica y con frutos tangibles, tanto económicos como sociales. En un panorama de creciente demanda sanitaria y escasez de especialistas, las soluciones que facilitan el acceso y optimizan la atención médica representan una clara oportunidad, como así lo reflejan nuestros resultados.

¿En qué sentido contar con una compañía como Atrys puede ser relevante frente a los grandes desafíos de la salud?

Contar con una compañía pionera en el ámbito de la telemedicina, la genómica, y la IA como Atrys no es solo una decisión financiera inteligente, es una contribución directa a la construcción de un sistema de salud más equitativo, eficiente y preparado para el futuro. Es la oportunidad de formar parte de la solución a uno de los desafíos más apremiantes de nuestro tiempo. ■



La centenaria compañía se reinventa para consolidar el sector europeo de las telecomunicaciones

Telefónica acaba de cumplir 101 años, en medio de los tiempos en los que ser una compañía de largo recorrido está en línea con afianzarse y superar etapas continuas para lograr su lugar en el nuevo universo global de las telecomunicaciones. En el caso de la teleco española, viene de la nueva dirección de su presidente, Marc Murtra, y del Plan Estratégico que está por llegar, probablemente, en el mes de noviembre.

POR **NATALIA OBREGÓN** / REDACCIÓN

Se trata de la hoja de ruta que envolverá a Telefónica en los próximos años, una impronta que pasará por “riesgos calculados” tal y como ha destacado Murtra. Es decir, con la innovación precisa que se necesita para evolucionar en un mundo en constante cambio como el de las telecomunicaciones.

Eso sí, conocemos que el plan tendrá una doble vertiente: objetivos a largo plazo en lo que a tecnologías disruptivas se refiere, pero además conectará con impactos a corto plazo en la operadora española.

Y todo irá de la mano de una petición constante desde que llegara a la presidencia de la compañía: el llamamiento a la consolidación del sector tanto en España como en Europa, de más largo alcance. Un factor que considera imprescindible para competir con China y Estados Unidos.

Esa lucha contra la fragmentación que padece el sector, así como lo que desde Telefónica consideran una excesiva regulación que les impide convertirse en Big Techs como sus homólogas americanas. Búsqueda de consolidación que, a juicio de su presidente, servirá también para que las empresas, entre ellas Telefónica, inviertan, innoven y atraigan talento.

Un camino por recorrer, pero que será necesario para elevar ese gran debe en el sector europeo, y en el que será necesario un elemento fundamen-

tal: el tamaño. Según Murtra “para ejecutar la política de autonomía estratégica europea, en la que creo que todos podemos observar una alta unanimidad en el espectro geográfico y político, van a hacer falta empresas de telecomunicaciones grandes”.

Pero además de este factor el Plan, seguirá la línea de la empresa durante los últimos tiempos: concentrarse en los mercados clave para la operadora, como los europeos de España, Alemania y también el Reino Unido.

De ahí sus consecutivas desinversiones en Argentina, Perú, Colombia y también Ecuador con una racionalidad económica muy clara. Centralizando intereses, que tras estas desinversiones en Latinoamérica también se concentran en Brasil, otro de sus grandes mercados considerado además como estratégico para la compañía.

Hablamos de una compañía que en agosto marcaba nuevos máximos en bolsa y, mientras firmas como Santander le auguran un nuevo viaje rozando el doble dígito de revalorización, hacia los 5,10 euros por acción y con consejo de sobreponderar sus acciones.

Desde Bankinter, destacan que tras los últimos resultados, los del primer semestre “cumplen sus expectativas, con un mejor Cash Flow Libre que sitúa al grupo en posición de cumplir sus guías de crecimiento orgánico en 2025 y un CFL similar al de 2024”. Y entre lo más favorable, señalan que el balance es positivo, las palancas de

crecimiento diversas, opciones abiertas y rentabilidad por dividendo atractiva (6,5%) y con elevada visibilidad hasta 2026”.

De hecho, ese factor, el de la rentabilidad por dividendo, es uno de los grandes puntales de la operadora, a decir de los accionistas. De ahí que opten por recomendar la compra de sus títulos con precio objetivo de 5 euros por acción. Recordemos que se encuentra en el Top4 en la remuneración de su accionariado dentro del Ibex 35.

En bolsa, la compañía se revalorizaba hasta un récord en agosto, con una revalorización en 2025 de un 22% y un 51% en el saldo positivo del último año.

Pero, otro factor importante es el de su deuda. Desde Moody's, destacan que su calificación de Baa3 podría elevarse si mejoran sus cifras de endeudamiento, con una ratio deuda/EBITDA que se mantenga de forma sostenida por debajo de 3 veces.

Una compañía que sigue pesando y mucho en el panorama español, con un impacto en el PIB de 52.600 millones, 100.870 empleados en todo el mundo a cierre del pasado ejercicio y liderando el ranking de derechos digitales.

Con más de 100 años de historia a sus espaldas, pasando de las famosas cabinas a la telefonía 5G de última generación y sus posibilidades futuras, la compañía de telecomunicaciones ya se prepara para la siguiente fase a la espera de su Plan Estratégico que marque las líneas maestras a seguir. ■

Tikehau Short Duration:

UNLOCKING OPPORTUNITIES
IN THE EUROPEAN SHORT DURATION SEGMENT

A historical expertise with over 15 years of track record

MAINLY INVESTMENT
GRADE CREDIT



MORE INFORMATION:



TK TIKEHAU
CAPITAL

MARKETING COMMUNICATION

This is a marketing communication. Please refer to the fund's prospectus and KID, and, if necessary, contact your usual financial advisor before making any final investment decision. Tikehau Short Duration is a sub-fund of the Luxembourg UCITS SICAV "Tikehau Fund" and is managed by Tikehau Investment Management, the asset management subsidiary of Tikehau Capital Group. This communication is designed as a marketing tool and does not meet the legal requirements for the impartiality of financial analysis. Any investment decision should be made solely based on a careful review of the legal documentation and the advice of an advisor and not based on this presentation. Tikehau Capital and its subsidiaries cannot be held responsible for any decision made based on this document. This document has not been reviewed or approved by any regulator. For more information, please contact Tikehau Capital: <https://www.tikehaucapital.com>.

The main risks of the fund are the risk of capital loss, credit risk, liquidity risk, counterparty risk, and sustainability risk. The occurrence of any of the risks may result in a decrease in the fund's net asset value. For a complete and detailed description of the risks, please refer to the fund's prospectus.

Cómo aprovechar las subidas de mercado con Warrants y Turbos

REDACCIÓN SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
PRODUCTOS COTIZADOS

La reciente publicación de resultados por parte de las mayores compañías de España ha hecho incrementar el IBEX 35 a niveles récord. En este ejemplo práctico revisamos la evolución concreta del precio de la acción de BBVA y cómo un inversor podría haber invertido en BBVA a través de Productos Cotizados.

El 31 de julio de 2025, BBVA publicó sus últimos resultados. Estos buenos resultados hicieron que el precio de la acción de BBVA subiera alrededor de un 4% en un día. Las noticias siguientes sobre la OPA sobre Sabadell contribuyeron también al incremento del precio de la acción.

Para nuestro caso práctico, vamos a considerar la evolución de la acción de BBVA desde la publicación de sus resultados (31.07.25) hasta una semana después (08.08.25).

Con esto en mente, pasamos a analizar dos de los Productos Cotizados más negociados para capitalizar estas oportunidades de mercado: Los Warrants Clásicos y los Turbo Warrants.

WARRANT CLÁSICO (también conocido como Plain Vanilla Warrant)

Al considerar una inversión en Warrants no se debería optar por aquellos que a primera vista sean baratos. Se trata de evaluar su valor potencial. Una de las formas de hacerlo es determinar el perfil de riesgo de un Warrant utilizando el punto de break-even. Este punto de break-even es el precio al que debe cotizar el activo subyacente en la fecha de vencimiento del Warrant para que la inversión

no genere ni pérdidas ni ganancias. Calculando el punto de break-even, los inversores pueden determinar objetivamente si el precio objetivo del activo subyacente que debe alcanzarse hasta la fecha de vencimiento del Warrant es razonable.

Veamos el siguiente ejemplo de un Warrant Call Clásico sobre la acción de BBVA.

Precio de ejercicio	16,50 €
Spot actual (31/7/25)	14,00 €
Vencimiento	19/09/2025
Paridad	2:1 (2 Warrants corresponden a 1 acción de BBVA)
Precio de compra	0,03 €

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

El punto de break-even puede utilizarse como guía para seleccionar Warrants con el perfil correcto (precio de ejercicio y vencimiento) que se ajuste a los escenarios previsto por el inversor.

Break Even = Precio x Paridad + Precio de ejercicio
Break Even = 0,03 x 2 + 16,50 = 16,56 €

Si a vencimiento (o cualquier otra fecha) la acción del BBVA cierra a 16,56€, entonces el Warrant reembolsaría el siguiente valor:

Reembolso (Call) = (BBVA - Precio de ejercicio) / Paridad
Reembolso (Call) = (16,56 - 16,50) = 0,03 €

Esto significa que la acción de BBVA debe subir de los 14,00€ a fecha de 31.07.2025 a los 16,56€ (+ 2,56€ o + 18,29%) en 50 días. Este valor porcentual se define como prima. Aquí el inversor tiene que hacerse la siguiente pregunta ¿es una subida igual o superior al 18,29% de la acción de BBVA en 50 días un escenario razonable?

Alternativamente, si el inversor tiene previsto, por ejemplo, venderlo en una semana, podemos ajustar la prima para reflejar el valor objetivo aproximado de la acción de BBVA.

Valor Objetivo Subyacente = Spot x (1 + Prima / Tiempo hasta vencimiento x Fecha Objetiva)
Valor Objetivo Subyacente = 14,00 x (1 + 18,29% / 50 x 8) = 14,41 €

En este escenario de inversión en 8 días, la acción de BBVA debería subir 0,41€ o un 2,93% hasta situarse en 14,41€. Si la acción de BBVA se situara por debajo de este nivel objetivo, tendríamos que asumir una pérdida, incluso si la acción superase ese nivel durante esos 8 días. Por lo tanto, como ahora sabemos que la acción subió a 15,50€, superando el break-even, si hubiésemos invertido y posteriormente vendido, habríamos ingresado un beneficio, ya que el precio del Warrant subió a un precio de venta de 0,14€. Si calculamos el break-even de forma diaria, podemos hacer un seguimiento más preciso de

Activo Subyacente	Precio apertura (31.07.25)	Precio apertura (08.08.25)	Evolución de la acción
BBVA (BME)	14,00 €	15,50 €	10,7

Código WKN	Precio de ejercicio	Precio (08.08.25)	Break-Even	Prima %	Negativo BBVA = 12	Negativo BBVA = 14	Negativo BBVA = 16
SX8HJH	13,00	0,54	14,08	0,57	0 (-100%)	0,50 (-7,41%)	1,50 (177,78%)
SX8TL3	14,00	0,24	14,48	3,43	0 (-100%)	0 (-100%)	1,00 (316,67%)
SX502	15,00	0,10	15,20	8,57	0 (-100%)	0 (-100%)	0,50 (400%)

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.

TIPO	Código WKN	Strike	Precio de compra (31.07.25)	Apalanc.	Precio de venta (07.08.25)	Beneficio	Rendimiento
Turbo Clásico	FA02XY	9,75 €	5,04 €	2,93	5,84 €	0,80 €	16 %
Turbo ilimitado	SW3R3T	6,81 €	7,88 €	1,86	8,67 €	0,80 €	10 %
Turbo ilimitado	SN4W27	2,45 €	12,23 €	1,2	13,03 €	0,80 €	7 %

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.

lo que necesita alcanzar el valor del activo subyacente para que obtenga beneficios.

En la siguiente tabla (Tabla superior) se pueden comparar distintos Warrants basados en tres escenarios (negativo, neutro y positivo) para destacar los diferentes rendimientos de cada Warrant en la fecha de vencimiento. Se muestran Warrants Call basados en una cotización del BBVA de 14,00€ con una paridad de 2:1, y con 50 días hasta el vencimiento.

TURBO WARRANTS

Si, por otra parte, el inversor desea apalancamiento con financiación, puede hacer uso de productos como los Turbo Warrants. Teniendo en cuenta que se pueden obtener ganancias debido a un gran apalancamiento, también se deberá considerar la posibilidad de un riesgo más alto que en los Warrants tradicionales. Si se alcanza o se traspasa la barrera del producto, se puede llegar a perder el total del capital invertido. Esto significa que, en los Turbo Warrants, importan todos los precios del activo subyacente entre diferentes fechas: no es lo mismo si la acción de BBVA sube de 14€ a 15€ en un mes de forma lineal que si ha bajado primero a 13€ para subir hasta 15€. En el segundo caso, un Tur-

bo Call con Strike en 13.5€ se habría cancelado sin valor por haber tocado la barrera de knockout.

La siguiente tabla resume los tres tipos de Turbos existentes en el mercado español con sus principales características.

Tipo de turbo	Vencimiento	Barrera Stop-Loss
Turbo clásico	S�	No
Turbo ilimitado	No	S�
Turbo BEST ilimitado	No	No

El inversor espera una subida de los mercados,  qu  tipo de Turbo Long y con qué parámetros se debe escoger?

El parámetro más importante de un Turbo es su nivel de financiación o apalancamiento. Cuanto más alto sea el precio de ejercicio o strike del Turbo, más financiación se obtiene y por tanto, más apalancamiento. Naturalmente, cuanto más apalancamiento, más riesgo de que pueda ocurrir un evento de knockout por activarse la barrera. Dependiendo

del perfil de riesgo del inversor, se podrá escoger un strike más o menos bajo. Para nuestro ejemplo con la acción de BBVA, escogeremos un Turbo clásico con diferentes precios de ejercicio.

Es importante tener en cuenta, que, en los Turbos sin vencimiento, los costes de financiación se incrementan durante el tiempo que el inversor mantiene el Turbo en su cartera. Estos costes forman parte del precio intrínseco del Turbo ya que su precio de ejercicio (strike) se incrementa diariamente. En cambio, en un Turbo con vencimiento, los costes de financiación ya están predefinidos, por lo que el strike se mantiene fijo durante toda la vida del producto.

Al igual que cualquier inversión, es fundamental llevar a cabo un análisis exhaustivo, considerar su tolerancia al riesgo, y contar con un banco como Société Générale antes de participar en la inversión con Warrants. De este modo, podrá moverse por el mundo de los Warrants con confianza, mejorando potencialmente sus estrategias de inversión y alcanzar sus objetivos financieros. ■

 QUIERE SABER MÁS?

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



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/>

Rentabilidad vía dividendo en un entorno de tipos a la baja y a través de ETF

En un entorno de tipos de interés bajos, los ETF de renta variable que se destacan suelen ser aquellos con una alta exposición a sectores o empresas que muestran un crecimiento estable y una sólida capacidad de generar flujo de caja, como los sectores de tecnología, consumo discrecional y salud. Además, los ETF europeos que invierten en acciones de gran capitalización y en sectores defensivos tienden a beneficiarse aún más cuando los tipos de interés están bajos, ya que la reducción en los costes de financiación se traduce en una mayor rentabilidad.

POR **MARÍA MIRA** / DEPARTAMENTO ANÁLISIS

Desde una perspectiva sectorial, las empresas tecnológicas o aquellas con alto potencial de crecimiento son particularmente sensibles a los tipos bajos, ya que pueden financiar su expansión e innovación a un costo más bajo, lo que impulsa sus valoraciones. En contraste, las acciones de sectores como la salud, el consumo básico o las utilities suelen mostrar mayor resiliencia en un entorno de tipos de interés reducidos. Además, en periodos de tipos bajos, los inversores tienden a buscar mayor rentabilidad a través de dividendos, lo que aumenta el atractivo de los ETF que invierten en empresas con altos rendimientos por dividendo.

Hoy analizamos el Amundi MSCI Europe High Dividend UCITS ETF (Bloomberg: M7EUHDVD; ISIN: LU1681041973), un fondo cotizado enfocado en las empresas europeas con los mayores rendimientos por dividendo. Este ETF tiene como objetivo replicar lo más fielmente posible la rentabilidad del índice MSCI Europe High Dividend Yield, tanto en sus subidas como en sus bajadas. Así, permite a los inversores obtener exposición a 100 de las principales compañías europeas en términos de reparto de dividendos, distribuidas en 15 países.

Domiciliado en Luxemburgo y gestionado por Amundi, este ETF fue lanzado el 26 de febrero de 2009 y sigue una réplica sintética, indirecta a través de swaps. La política de dividendos es de acumulación, lo que significa que los dividendos generados se reinvierten directamente en el fondo. A fecha

de este informe, los activos bajo gestión ascienden a 228,43 millones de euros y el NAV a fecha del 07/08/2025 es de 206,05 /acción. Su divisa base es el euro, y cotiza tanto en Euronext París como en Xetra.

Este fondo cumple con la normativa UCITS y MiFID II, tiene pasaporte europeo y está clasificado bajo el artículo 6 del SFDR. En términos de riesgo, se encuentra en el nivel 4 en una escala de 1 a 7, donde 1 representa el menor riesgo y 7 el mayor. Los costes asociados a este ETF son bajos, con un TER del 0.23%.

Invirtiendo en este ETF estaremos diversificando sectorialmente. El desglose por sectores: Finanzas 26.99%, Productos básicos de consumo 16.46%, Atención sanitaria 13.98%, Energía 13.34%, Industriales 12.87%, Servicios públicos 6.11%, Consumo discrecional 5.33%, Servicios de Comunicación 3.27% y Metales 1.65%. También por divisa, la exposición al es del 46.55%,

GBP 24.09%, CHF 21.42%, SEK 4.72%, NOK 1.93%, DKK 1.29%.

Las 10 principales posiciones del fondo son: British American Tobacco 6.22%, Shell 5.32%, Allianz 5.09%, Totalenergys 4.98%, Novartis 4.96%, Zurich Insurance 4.95%, Roche 4.73%, AXA 4.67%, Sanofi 4.28% y National Grid 3.93%.

Con una rentabilidad del 82,29% acumulada en los últimos 10 años, y YTD del 11,21%, sus ratios de valoración son los siguientes (ver tabla).

Este ETF viene mostrando un buen rendimiento, con una rentabilidad del 16.93% en el último año y un 12.95% anualizado en 5 años, lo que indica una rentabilidad sólida. La volatilidad es moderada (alrededor del 12%) y consistente, y la máxima caída ha sido manejable, con un descenso de -4.37% en el último año y -25,43% a 5 años. La beta de 1 muestra que sigue de cerca al mercado. ■

INDICADORES	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
Rentabilidad	16.93%	11.87%	12.95%
Volatilidad	12.33%	12.09%	12.84%
Máxima caída	-4.37%	-13.63%	-25.43%
Beta	1	1	1
R cuadrado	1	1	1
Correlación	1	1	1
Tracking Error	0.08%	0.08%	0.07%
R. Sharpe	0.30	0.23	0.25
R. Sortino	0.35	0.25	0.28
R Treynor	0.66	0.69	0.91
R. Información	-	-	-
Alpha	-	-	-



SOCIETE
GENERALE

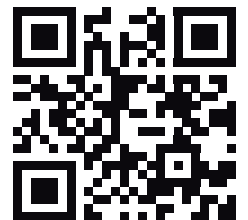


VALE, NO ERES EL LOBO DE WALL STREET PERO TAMPOCO LA OVEJITA

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

Entra ahora en:

mejoratuperfilinversor.com





LOWIE DEBOU Y

FÉLICIE JONCKHEERE /

Gestor de fondos de renta fija y analista en DPAM

Cómo el papel de la electricidad, el “nuevo petróleo”, impactará en la inflación

La electricidad está ganando importancia estratégica en el sistema energético global. Esto no se debe a que sea una fuente primaria de energía, sino a que la combinación de fuentes utilizadas para producirla está cambiando. En particular, la proporción del petróleo en la generación de electricidad está disminuyendo, siendo reemplazada por una mezcla creciente de renovables, gas y energía nuclear.

El petróleo es una fuente primaria de energía, consumida directamente o utilizada indirectamente para generar electricidad. Se comercia a nivel global y suele tener un precio volátil. La electricidad, en cambio, es un portador de energía, producida a partir de diversas fuentes cuyos costes y disponibilidad determinan su impacto inflacionario.

El impacto de esta transición en la inflación se puede observar a través de tres factores, así como su potencial efecto sobre la política monetaria y los tipos de interés.

1. **Factores que probablemente aumenten la inflación:**

En primer término, las presiones de costes de la electrificación. La transición depende en gran medida de minerales críticos como el litio, cobalto y las tierras raras, muchos de los cuales se concentran en regiones geopolíticamente sensibles. Las interrupciones en estas cadenas de suministro podrían generar aumentos y picos de precios generales.

En segundo término, las altas inversiones iniciales. Los sistemas eléctricos requieren fuertes inversiones en generación, expansión de redes y tecnologías de almacenamiento. A diferencia de los costes operativos continuos de los combustibles fósiles, estos costes de capital deben amortizarse durante largos períodos, lo que puede encarecer los precios de la electricidad durante la transición.

En tercer lugar, la intermitencia de las renovables. Aunque tienen costes marginales cercanos a cero, su producción es intermitente y depende del clima.

Por último, los sectores intensivos en electricidad. Industrias como la producción de fertilizantes, el transporte y la logística de cadena de frío son especialmente vulnerables a la volatilidad de precios energéticos.

2. **Factores que probablemente estabilicen la inflación:**

Empecemos por la producción local y diversificada. A diferencia del petróleo, que se comercia globalmente y es muy sensible a los eventos geopolíticos, la electricidad se produce cada vez más localmente a partir de una variedad de fuentes (nuclear, hidroeléctrica, solar, eólica, etc.). Esto reduce la dependencia de combustibles importados y protege a las economías de choques externos y oscilaciones de precios.

Por otro lado, una menor exposición a la especulación. La electricidad no se comercializa globalmente de la misma manera que el petróleo; a menudo se fija su precio a nivel local o regional, con menos exposición al comercio especulativo o a embargos políticos. Esto limita el grado en que la inflación extranjera se traslada a los mercados domésticos.

Por último, unas políticas de transición como los precios del carbono. Aunque estas medidas pueden aumentar temporalmente los costes de la electricidad, se conciben como ajustes puntuales.

3. **Entre los factores que probablemente reduzcan la inflación** están el menor peso del petróleo en la inflación. A largo plazo, la electrificación ofrece varios canales para reducir la presión inflacionaria. El más importante es que, a medida que disminuya la demanda de combustibles fósiles, su papel histórico como detonante de inflación se debilitará.

Además, el efecto desinflacionario de las renovables. Con la expansión de la capacidad renovable, los costes marginales de generación caen drásticamente, llegando a casi cero en el caso de la solar y la eólica.

En este escenario, la transición energética global está redefiniendo la trayectoria de la inflación. Por un lado, introduce nuevos costes: minerales, infraestructura e intermitencia. Por otro, crea resiliencia estructural: diversificación, eficiencia y producción doméstica.

Como el impacto final sobre la inflación aún es muy incierto, se necesitará más tiempo para evaluar cómo afectará de manera estructural a la política de los bancos centrales y a los tipos de interés de mercado. Sin embargo, lo que sí parece más claro es que la nueva combinación energética debería reducir la volatilidad inflacionaria. ■

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

SelfBank

La marca digital del banco Singular Bank

selfbank.es
914 890 888

FONDOS PARA UN CONTEXTO DE TIPOS BAJOS y beneficiados de un dólar “débil”

Las letras del tesoro siguen siendo el activo más popular entre los ahorradores españoles pese a ofrecer rendimientos más bajos. Sin embargo, parece que estamos en un momento de rotar carteras ampliando la duración buscando diversificación y algo más rendimiento a costa de más riesgo. La divergencia entre los tipos de la FED y el BCE hace que busquemos alternativas donde el dólar puede jugar un papel clave.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

El BCE ha reducido los tipos desde el 4 % hasta el 2 % en ocho recortes en un año, buscando impulsar la economía de la eurozona. En cambio, la Fed ha recortado solo un punto porcentual, manteniéndose en una postura más cautelosa. Esta brecha ha creado dinámicas atípicas: aunque los tipos europeos son más bajos, el euro se ha fortalecido frente al dólar, mientras la Bolsa europea ha superado a Wall Street.

El contexto también se enmarca en un entorno global donde en EE. UU. persisten riesgos de estancamiento, alto déficit fiscal y repunte de aranceles, lo que limita la capacidad de la Fed para relajar su política. Según los analistas, la divergencia en los tipos de Estados Unidos y Europa podría ser positiva para las acciones y bonos europeos. “Históricamente, un entorno de tipos bajos en Europa y tipos más altos en EE.UU. atrae a los inversores extranjeros hacia las acciones y bonos estadounidenses en busca de mayor rentabilidad, lo que empuja al dólar al alza. Pero los economistas afirman que, al debilitarse la confianza en el estatus de refugio seguro de EE.UU., el dólar podría seguir cayendo, lo que daría a los inversores europeos una razón para invertir su dinero más cerca de casa”, dicen los expertos de Morningstar.

Con los bajos tipos de interés actuales, los depósitos ofrecen rendi-

mientos bajos, muchos incluso por debajo de la inflación —lo que implica rentabilidad real negativa para los ahorradores. Esto erosiona el poder adquisitivo del capital y hace necesario buscar alternativas que permitan no sólo recuperar rentabilidad real sino diversificar para evitar caer en muchos más riesgos.

FONDOS EN EUROPA: RENTA FIJA CON MÁS DURACIÓN, MULTIACTIVO Y QUALITY

Aunque la renta fija americana sigue ofreciendo un mejor rendimiento, medido por la mayor rentabilidad del T-Note frente al Bund, también conlleva un mayor riesgo de inflación y riesgo político, lo que ha hecho que muchas casas comiencen a ver la renta fija corporativa europea como una alternativa, especialmente en plazos más largos. En este sentido, hay fondos como el AXA WF Euro Credit Bonds, centrado en crédito europeo

con duración intermedia con el Blackrock Euro Bond Fund, que diversifica en deuda pública y privada haciendo una gestión activa de la curva, que permiten beneficiarse de este tipo de activos. Más orientado a deuda pública, el Pictet Euro Government Bond busca exposición a deuda soberana de la eurozona con una duración media y larga.

Otra alternativa en este entorno son los fondos multiactivo o de asignación táctica, que tienen la capacidad de moverse entre activos como la renta fija, la renta variable o alternativos (oro, liquidez, divisas...) adaptando el riesgo según del ciclo. Un tipo de inversión útil para aquellos inversores que quieren capturar oportunidades globales sin decidir región o activos a los que estar expuestos.

En este segmento, uno de los multiactivos más conocidos en Europa es el Carmignac Patrimoine, que combina tanto renta variable como

Según los analistas, la divergencia en los tipos de Estados Unidos y Europa podría ser positiva para las acciones y bonos europeos. “Históricamente, un entorno de tipos bajos en Europa y tipos más altos en EE.UU. atrae a los inversores extranjeros hacia las acciones y bonos estadounidenses en busca de mayor rentabilidad, lo que empuja al dólar al alza



renta fija global y oro. Pero también hay otras opciones como el M&G Dynamic Allocation, que apuesta por rotación táctica entre regiones y activos según el momento del ciclo o el Amundi Multi Asset Global Balanced, con un enfoque flexible global y sesgo hacia defensivos con el oro como cobertura.

Sin salir de Europa, la divergencia de tipos y la ralentización económica en Europa favorece a los sectores más resilientes y estables como Utilities, salud, farmacéuticas o telecomunicaciones. Sectores que mantienen beneficios recurrentes, suelen repartir dividendos atractivos y en muchas ocasiones actúan como “refugio bursátil”. Muchos de los fondos quality invierten en valores que presentan un alto retorno sobre el capital, baja deuda y estabilidad en los beneficios. En este segmento, fondos como el BGF European Equity Income, cen-

Con políticas monetarias más laxas y cierta estabilización en su divisas, los bonos locales emergentes pueden ofrecer un carry atractivo y diversificación en la cartera

trado en compañías con dividendos sólidos muchas de ellas en sectores defensivos o el Robeco QI European Conservative Equities, son algunas de las opciones.

FONDOS DE RENTA FIJA EMERGENTE CON GESTIÓN ACTIVA DE DURACIÓN Y DIVISA

Si pensamos en que la depreciación del dólar va a continuar, la región emergente puede ser una de las que brille en la cartera. Con políticas monetarias más laxas y cierta estabilización en su divisas, los bonos locales

emergentes pueden ofrecer un carry atractivo y diversificación en la cartera. Fondos como el Pictet EM Local Currency Debt, que gestiona de forma activa el riesgo divisa, o el Jupiter Emerging Markets Debt Income Fund, que invierte en países de alto crecimiento con bancos centrales más adelantados en recortes, pueden ser buenas opciones.

Sin salir de la región, el Allianz Emerging Markets Sovereign Bond está centrado en deuda soberana y corporativa emergente, con gestión activa de duración y divisa. ■



Los fondos de inversión nacionales aumentan su patrimonio en más de 8.200 millones en julio

POR **SERGIO ORTEGA** / RESPONSABLE DE COMUNICACIÓN DE VDOS

El patrimonio de fondos de inversión de gestoras nacionales ha registrado un aumento de un 1,93 % durante el pasado mes de julio, 8.219 millones más. Este incremento viene motivado principalmente por captaciones netas de 4.210 millones, a lo que hay que sumar el rendimiento positivo de las carteras por valor de 4.008 millones. De acuerdo con estos datos, el patrimonio total gestionado a 31 de julio ha quedado en 433.454 millones de euros.

Por tipo VDOS, el mayor aumento porcentual en el mes corresponde a los fondos de Rentabilidad absoluta, otros con un 3,27 %, seguidos de los Garantizados con un 2,72 %, Renta fija con un 2,37 %, Renta variable, Sectoriales con un 2,27 %, Monetarios con un 1,39 % y Mixtos con un 1,22 %.

También por tipo VDOS, los fondos de Renta fija, con 3.075 millones de euros, han atraído las mayores aportaciones netas, seguidos de Monetarios con 890 millones, Rentabilidad absoluta, otros (454 millones),

Mixtos (296 millones) y Garantizados (206 millones). Los mayores reembolsos netos por tipo VDOS han correspondido durante el mismo periodo a los fondos de Renta variable, Sectoriales (712 millones).

En cuanto a rentabilidad ponderada por patrimonio, la categoría VDOS de Biotecnología se ha situado en cabeza, con una revalorización de un 7,20 por ciento, seguida de Energía con un 6,99 por ciento y Renta Variable Internacional China con un 6,53 %. A continuación, se sitúan las categorías TMT con una rentabilidad media de un 5,35 % y RVI Asia con un 5,19 %. Los mayores retrocesos se los anotaban la categoría de RVI Latinoamérica que cedía un 4,15 por ciento, a continuación, se sitúa la categoría de Inmobiliario indirecto con un -0,41 % y Salud con un -0,33 %.

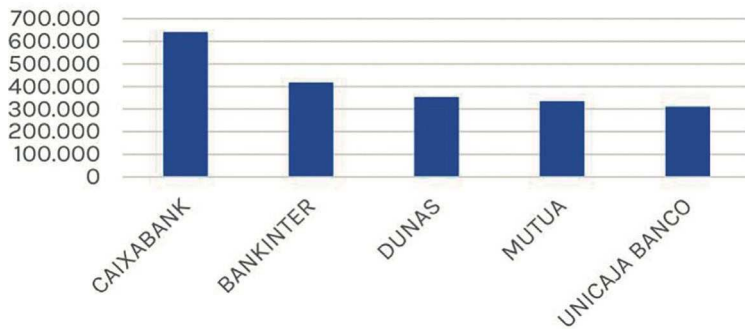
MAYORES APORTACIONES PATRIMONIALES - JULIO 2025

Por grupo financiero, en el ranking de mayores aportaciones netas durante el pasado mes, Caixabank conseguía

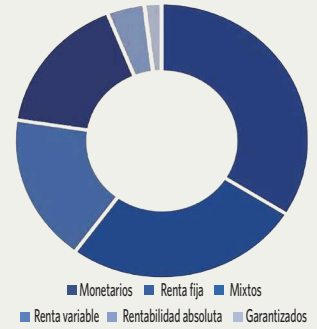
atraer patrimonio neto por valor de 641 millones de euros, mientras que Bankinter captaba 417 millones de euros y Dunas Capital España 353 millones, con Mutua Madrileña y Unicaja Banco recibiendo aportaciones netas de 334 y 311 millones de euros respectivamente.

La mayor cuota de patrimonio por tipo de activo correspondía a los fondos de Renta fija, con 147.471 millones de euros gestionados y una cuota del 34,02 por ciento. El ranking por cuota patrimonial continuaba con los fondos Mixtos (112.469 millones y 25,95 % de cuota) y Renta variable, Sectoriales, que sumaban un patrimonio de 75.234 millones de euros, suponiendo una cuota del 17,36 por ciento sobre el total. Los fondos Monetarios registraban a la misma fecha un patrimonio de 71.891 millones de euros, un 16,59 por ciento de cuota, con Rentabilidad absoluta, Otros y Garantizados sumando 18.276 millones (4,22 % de cuota) y 8.111 millones de euros (1,87 por ciento de cuota) en cada caso. ■

■ Mayores captaciones por categoría a cierre de julio



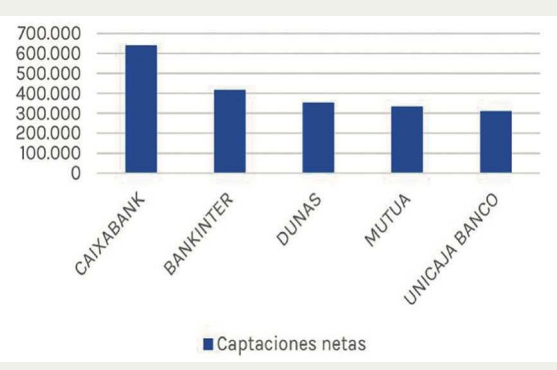
■ Ránking cuota patrimonial por tipo de activo



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



■ Grupo con mayores captaciones netas a cierre de julio



El fondo del mes

Entre los fondos de inversión nacionales ASG, orientado a inversores minoristas, denominado en euro y con una inversión mínima inferior o igual a 6.000 euros, el más destacado por rentabilidad lo que llevamos de año es el META FINANZAS en su clase I, con una rentabilidad de un 41,97 %, frente al 13,22 % de media de su categoría (Financiero) siendo su rentabilidad acumulada a 3 años de un 142,27 % con una volatilidad a un año de un 14,60 %.

Mediante una gestión activa, el fondo invierte más del 75% de la exposi-

ción total en renta variable de compañías cuyo objeto social sea la creación, distribución e intermediación de productos financieros (bancos, compañías de seguros, gestión de patrimonios, etc). Se sigue un análisis Top-Down (mercados, sectores, valores) estudiando variables macroeconómicas, ratios financieras de compañías e indicadores de tendencia, seleccionando aquellos valores considerados infravalorados. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. ■

FONDO DE INVERSIÓN NACIONAL 5 ESTRELLAS VDOS MÁS RENTABLE EN EL AÑO

META FINANZAS

Datos principales

Patrimonio (en miles de euros):	3.662,21
Aportación mínima:	0 euro
Divisa:	Euros
Creación del fondo:	25/01/2017

Rentabilidad y riesgo a un año

Rating VDOS:	★★★★★
Riesgo VDOS:	Mayor 10%
Rentabilidad media	3,53%
Volatilidad	14,60%
Ranking (rentabilidad)	5/132
Ranking (riesgo)	101/132
Quintil rentabilidad-riesgo	1-4

Rentabilidad del fondo





CARLOS ARENAS LAORGA /
Analista de fondos Estrategias de inversión

Análisis de la Cartera de Fondos EI

En el mes de agosto, la cartera de fondos de Estrategias de Inversión lleva una rentabilidad plana. Seguimos por delante del índice de referencia. En el comienzo de la temporada estival sacamos 2,7 puntos al *benchmark*. Hemos llegado a sacarle 4 puntos y ahora explicaremos por qué.

La posición de la cartera sigue siendo muy diversificada, lo cual ha hecho que maneje mejor que sus comparables este turbulento primer semestre. No obstante, hay varios activos que han traído rentabilidad. En primer lugar, el sector salud, que estas últimas semanas, castigado por los aranceles, ha sufrido importantes caídas. Aunque ya lo hemos explicado en anteriores artículos, es un sector conocido por su enfoque defensivo. Pero lejos de ayu-

darnos a aportar rentabilidad, nos ha drenado. Seguimos viendo buenas oportunidades en el sector que, por fundamentales, está muy atractivo. Más todavía en los subsectores en los que invierte el fondo sectorial que tenemos en cartera.

Otro asunto que no podemos dejar de señalar, aunque también nos hemos referido a él, es las pequeñas compañías. En entorno de crecimiento económico y bajadas de tipos es otro segmento interesante. En las últimas semanas ha tenido un buen comportamiento, pero seguimos en terreno negativo.

Aun con estos activos drenando rentabilidad, la cartera bate al conjunto de carteras de Morningstar del mismo perfil inversor. Esto es por varios motivos. El principal de ellos es la diversificación que ya he nombrado, pero otro muy importante es

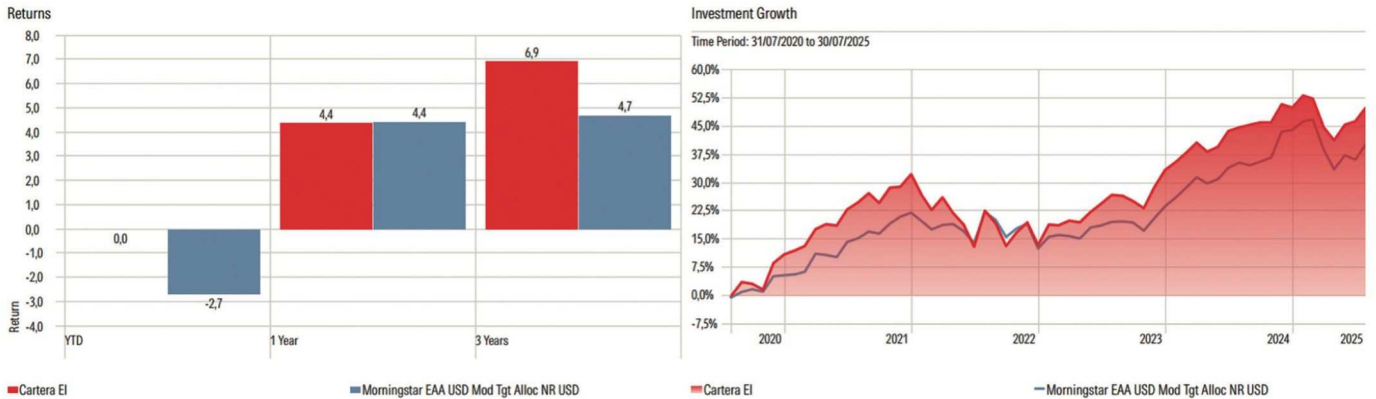
la calidad. Seguimos manteniendo un sesgo *quality* importante.

Y ahora viene una de las preguntas clave que nos han hecho. Si la cartera lo está haciendo relativamente bien, ¿por qué está plana? Pues se debe al dólar. Buena parte de los activos que componen la cartera están denominados en esta divisa, que lleva una importante depreciación en lo que llevamos de año con respecto al billete verde. De hecho, veréis que el fondo cotizado de US Quality va en negativo. Pero es puro efecto divisa.

Por ponerle algunas cifras a la cartera, este año, el índice llegó a caer un 9%, pero nuestra máxima caída fue del 7,7%. Aportamos un Alpha de 1,2 y el mejor trimestre es mejor que el del índice y el peor, nuestra cartera sufre menos caídas. Esto se ve de forma sencilla con el binomio



Crecimiento de las inversiones



Fuente: Morningstar Direct

rentabilidad/riesgo, que ponemos a 3 años, para que se pueda ver que esto no es cosa de un semestre.

Con algo menos de volatilidad, conseguimos mayor rentabilidad. Y eso que estamos en posiciones defensivas.

Estamos estudiando la entrada de un fondo de renta fija europeo en dólar cubierto, para ganar el *carry* del *hedge*.

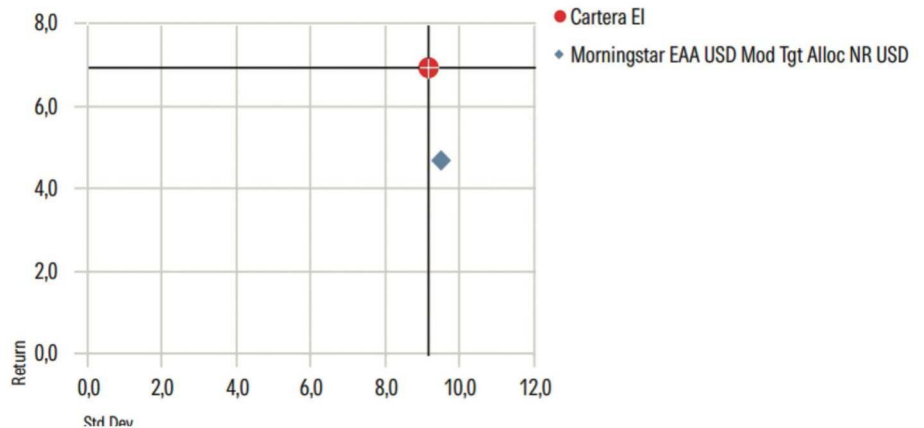
Por lo demás, nos sentimos bastante cómodos con los fondos. Nos hubiera gustado introducir algo de emergentes asiáticos (que nos habría dado una buena rentabilidad, por cierto), pero conviene recordar que el perfil de la cartera es moderado. Por eso estamos limitados con ciertos movimientos.

Con la llegada del nuevo periodo lectivo, seguiremos estudiando posibilidades de entradas y salidas en base a la Focus List, que podéis consultar. ■

Riesgo remuneración 3 años

Time Period: 31/07/2022 to 30/07/2025

Calculation Benchmark: Morningstar EAA USD Mod Tgt Alloc NR USD



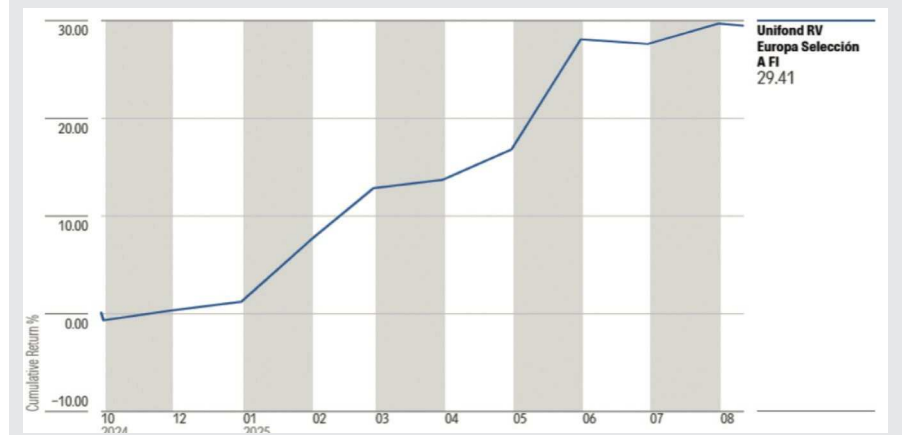
Fuente: Morningstar Direct

Composición actual de la cartera

Activo	Peso	P. entrada	Precio (24/08)	%	Categoría	ISIN
AB International Health Care Portfolio A Acc	10%	475,17	444,74	-6,40%	RV sector salud	LU0251853072
Capital Group New Perspective Fund (LUX) B EUR	15%	19,3366	23,25	20,24%	RF Flexible	LU1295551144
EdR SICAV Millésima selec	25%	105,57	111,61	5,72%	RF Corporativa	FR001400JGB5
Fidelity Funds - Global Technology Fund A-Dis-EUR	15%	57,6233	72,64	26,06%	RV Sector Tecnología	LU0099574567
Schroder ISF EURO Corp Bd B Acc EUR	20%	18,71	21,565	15,26%	RF Deuda Corp EUR	LU0113257934
T. Rowe Price US Smir Xm EQ A EUR	5%	41,72	36,27	-13,06%	RV USA Cap. Pequeña	LU0918140210
WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF- USD	10%	34,0213	43,99	29,30%	RV USA Dividendo	IE00BZ56RD98
Liquidez				0%		

Fuente: Cartera de fondos Estrategias de inversión

Unifond RV Europa Selección



MANUEL BARANGÉ BOFILL
manuel@barange.org

Es uno de los fondos españoles más rentables de la categoría de acciones europeas. Pertenecce a Unicaja e invierte, directa o indirectamente, al menos el 75% de la cartera en renta variable. El resto lo destina a la renta fija, que puede ser tanto pública como privada, sin que exista predeterminación en cuanto al rating, duración, sector, capitalización y divisa, por lo que el 25% de la exposición total puede ser renta fija de baja calidad crediticia. También puede invertir hasta el 25% del patrimonio en deuda subordinada, deuda corporativa perpetua con posibilidad de amortización anticipada a favor del emisor y bonos convertibles.

El fondo puede tener un máximo conjunto del 10% en exposición a materias primas, riesgo de crédito, volatilidad sobre índices bursátiles, varianza, índices financieros, tipos de interés, divisas e inflación. Invierte más del 50% de la exposición total en emisores y mercados europeos y resto de la OCDE. Y hasta un 10% emergentes. También un 10% de la cartera se puede destinar a participaciones en otros fondos de inversión. La exposición al riesgo divisa puede ser del 0-100%. El fondo diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes.

La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del patrimonio. No se utiliza ningún índice de referencia en la gestión diaria del fondo. Además de criterios financieros, se tienen en cuenta aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo (ASG) a través de criterios excluyentes y valorativos. Por ejemplo, los aspectos medioambientales que hacen referencia a la eficiencia en el uso de los recursos (agua, energía, etc.), disminución de las emisiones de gases efecto invernadero o los aspectos sociales relacionados con los derechos laborales, políticas contra el trabajo infantil y el trabajo forzoso. ■

Datos del fondo

Gestora	Unicaja AM
Categoría	RV Internacional
Patrimonio (miles de euros)	15.025.641 EUROS
Divisa	EUR
Aportación mínima	6 EUROS
Creación del fondo	21/11/1-7
Volatilidad	8,20%
Rating	

Rentabilidad

	YTD	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Inversión	29,17	8,05	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND
Categoría	ND	5,18	13,15	-16,51	21,43	2,08	23,07	-15,53	13,77	0,53
Índice	ND	8,98	15,86	-9,67	25,42	2,91	26,16	-10,26	9,91	2,59
Rango Cuartil	1	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Rango Percentil	1	33	-	-	-	-	-	-	-	-
# de Fondos en Cat.	-	450	516	524	524	544	427	408	427	428
Nombre Categ.	EURO514	EURO514	EURO514	-	-	-	-	-	-	-

Principales posiciones

Posiciones	%
Rheinmetall AG	5,09
Bawag Group AG Ordinary Shares	4,10
Maire SpA Ordinary Shares	3,53
Leonardo SpA Az nom Post raggruppamento	3,01
UniCredit SpA	2,83
ASML Holding NV	2,66
Prosus NV Ordinary Shares - Class N	2,63
E.ON SE	2,59
WeBuild SpA Az nom Post raggruppamento	2,45
Royal Heijmans NV	2,42

Fuente: Morningstar

ATREVIA™

MARKETING, ASUNTOS PÚBLICOS Y COMUNICACIÓN

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

CORPORATE
Y PUBLIC AFFAIRS

CULTURA
Y PERSONAS

VIGILANCIA Y TRACKING
DE TENDENCIAS SOCIALES

RELACIONES PÚBLICAS
E INFLUENCERS MARKETING

COMUNICACIÓN
Y MARKETING DIGITAL

PUBLICIDAD
Y ACTIVACIONES

     atrevia@atrevia.com | atrevia.com

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

SEFIAN KASEM /

GLOBAL HEAD OF ETF & INDEXING INVESTMENTS SPECIALISTS EN HSBC AM

«La excepcionalidad estadounidense está siendo cuestionada: Del dominio de EE. UU. al regreso de Europa y China»

En un momento en el que la narrativa de la “excepcionalidad estadounidense” comienza a resquebrajarse, los flujos de capital reflejan una clara rotación: los inversores están reduciendo su exposición a Estados Unidos y mirando con renovado interés hacia otras geografías. Hablamos con Sefian Kasem, Global head of ETF & Indexing Investments Specialists en HSBC AM sobre cómo las políticas de Trump están reconfigurando el mapa de los flujos globales, la creciente importancia de la diversificación geográfica y el papel protagonista que empiezan a adquirir los ETFs de renta fija y los ETFs activos en este nuevo ciclo de mercado.

POR SILVIA MORCILLO / REDACCIÓN

Por primera vez en años, hemos visto flujos negativos en los ETFs de activos mercado estadounidense en comparación con activos europeos, o con ETFs de enfoque más global, a raíz de las políticas de Trump. ¿Cree que esta tendencia continuará durante el resto del año?

La respuesta sencilla es sí. Nuestro escenario base es que el concepto de la excepcionalidad estadounidense está siendo cuestionado tanto a nivel macroeconómico como de mercado, lo que provoca una volatilidad significativa en los precios de los activos estadounidenses y una reducción del riesgo en este activo por parte de la comunidad inversora internacional.

Al mismo tiempo, hemos observado una rotación hacia otros mercados, tanto a nivel de clases como de jurisdicciones, a medida que los inversores buscan una mayor diversificación.

Creemos que, mientras que las políticas de Trump 2.0 sigan desarrollándose, y mientras que la administración estadounidense continúe redefiniendo sus relaciones geopolíticas con el resto del mundo, en particular, las relaciones comerciales, podremos asistir a episodios de volatilidad, así como a cambios

en la dinámica de flujos dentro del mercado de ETFs. Por tanto, sí, seguimos esperando una mayor volatilidad a lo largo del año.

En un entorno en el que no parece haber recesión en Estados Unidos, y la situación geopolítica es relativamente más tranquila, ¿dónde ve potencial?

Curiosamente, incluso en un entorno sin recesión en Estados Unidos (un escenario de “no aterrizaje”), existe potencial para que continúe el patrón de flujos globales hacia jurisdicciones fuera de EE. UU. y hacia una mayor preferencia por activos locales en muchos países del mundo. Incluso si se produce una desescalada en la retórica arancelaria y en las tensiones geopolíticas más amplias, seguimos considerando que los mercados de activos estadounidenses, especialmente la renta variable, están bastante sobrevalorados desde una perspectiva a medio plazo en comparación con el resto del mundo.

Incluso antes de los aranceles recíprocos anunciados el 2 de abril, ya estábamos viendo una tendencia hacia la reducción de la exposición al mercado estadounidense. Esto se debe a que los inversores habían lle-

gado a tener una sobreponderación significativa en activos estadounidenses en los años posteriores a la crisis financiera global.

¿En qué otras áreas creen que hay valor en este momento?

En este momento, estamos trabajando con varios escenarios macro de inversión. El primero es que la propia naturaleza de los cambios en el mercado incluye una mayor volatilidad, más episódica y con una mayor fragmentación dentro y entre distintas clases de activos. Esto implica la necesidad de contar con más fuentes de prima de riesgo dentro de las carteras y una diversificación más amplia.

Ahora, en un mundo donde el papel de la renta fija estadounidense como diversificador está siendo cuestionado, y los inversores en general están poniendo en duda la excepcionalidad estadounidense debido a las políticas de la administración Trump, creemos que existe la necesidad de contar con una estructura de asignación de activos más diversificada, lo que implica que otras jurisdicciones atraerán capital tanto en los mercados de renta variable como en los de renta fija.

La clave es que el resto del mundo ahora está en el punto de mira de los inversores que buscan diversificar, después de que hayan sido ignorados durante muchos años. Europa y China, en particular.

El mercado europeo podría ser preferible para algunos inversores adversos al riesgo, debido a la profundidad de sus mercados de capital y a la estabilidad del euro, a pesar de las preocupaciones persistentes tras la crisis de la deuda soberana. Sin embargo, las valoraciones son atractivas, por lo que representan una opción de diversificación significativa.

China también es muy interesante debido al esfuerzo continuo de los responsables políticos para estabilizar el crecimiento mediante políticas fiscales y monetarias, así como reformas estructurales, con el objetivo de mantener un crecimiento alrededor del 5%.

Junto con Estados Unidos, Europa y China son los principales motores del crecimiento global. Los consideramos diversificadores geográficos atractivos.

Además, vemos muchas otras oportunidades en términos de asignación por países, tanto en el ámbito de la renta variable como en el de la renta fija, para inversores que quieran asumir un riesgo más táctico dentro de los mercados emergentes y frontera.

¿ETFs de renta fija en un entorno de tipos de interés significativamente más bajos: sí o no?

Sí, absolutamente. Recientemente hemos salido de una era de tipos de interés cero, tipos negativos y expansión cuantitativa. Ahora los tipos de interés son más altos, por lo que, desde una perspectiva de rentabilidad esperada, la renta fija resulta mucho más atractiva, tanto en Estados Unidos como en otros lugares. Desde una perspectiva a medio-largo plazo, con los niveles actuales de rentabilidad, los bonos son atractivos, por tanto, siguen teniendo un papel significativo en una estructura de asignación globalmente diversificada.

No obstante, creemos que las carteras deben ser analizadas desde una perspectiva macroeconómica bottom-



Ahora los tipos de interés son más altos, por lo que, desde una perspectiva de rentabilidad esperada, la renta fija resulta mucho más atractiva, tanto en Estados Unidos como en otros lugares

up por países y regiones, y diferenciar asimismo las distintas subclases dentro de la renta fija como bonos gubernamentales, crédito, FRN, deuda emergente etc.

Los inversores deberían utilizar estos elementos como palancas para asumir riesgos tácticos en diferentes segmentos del mercado de renta fija y así aprovechar mejor las oportunidades.

¿Cuáles serán los próximos pasos en el segmento de ETFs?

El avance hacia el ámbito de los ETFs activos es muy real y ha llega-

do para quedarse. ¿Por qué? Principalmente debido a la fragmentación del mercado y al contexto general que favorece un aumento del riesgo, así como por las oportunidades para generar alfa.

Este movimiento hacia la creación de productos que son más que una simple beta, pero que no conllevan un riesgo activo elevado, como los ETFs activos, seguirá siendo prominente. No creemos que sean una moda pasajera y el segmento dentro del mercado de ETFs crecerá significativamente en los próximos meses y años. ■

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 y en la intranet de la web de EFPA España: www.efpa.es

Procedimiento del test

Los miembros certificados por EFPA responderán al

test accediendo a la intranet de EFPA España (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 135-Ei

1. ¿Cuántos años lleva Marta Ortega al frente de Inditex?

- a) Más de 3 años
- b) Más de 5 años
- c) Ninguno

2. En 2025, ¿qué porcentaje de la electricidad en Europa se producirá mediante energía eólica y solar?

- a) Un 30%
- b) Un 54%
- c) Un 72%

3. ¿Con qué activos podemos almacenar la energía?

- a) Battery Energy Storage System (BESS)
- b) Sistemas de Almacenamiento de Energía con Baterías (SAEB)
- c) Ambas respuestas son correctas

4. ¿Qué empresas de renovables de la bolsa española van diversificando su negocio hacia el almacenamiento?

- a) Naturgy, Acciona y Solaria
- b) Solaria, Iberdrola y Grenergy
- c) Solaria, Naturgy e Iberdrola

5. ¿Qué país es el mayor fabricante de baterías a nivel mundial?

- a) EEUU
- b) China
- c) Japón

6. ¿Qué son los PPA?

- a) Acuerdos de compraventa de energía a largo plazo entre un productor y un comprador, normalmente una empresa

- b) Planes Públicos de Ahorro diseñados por los gobiernos para fomentar el ahorro energético
- c) Protocolos de Protección Ambiental impuestos por la ONU para reducir las emisiones industriales

7. ¿Qué lugar ocupa España en el ranking de los países más atacados por los ciberdelincuentes?

- a) El Top 10
- b) El Top 6
- c) El Top 2

8. ¿Cuánto pide la OTAN a sus miembros que inviertan extra en ciberseguridad?

- a) Un 1,5%
- b) Un 3%
- c) Un 5%

9. ¿Dónde cotiza Siemens?

- a) En el Mercado Continuo
- b) En el Nasdaq
- c) En la Bolsa de Fráncfort

10. Algunas cotizadas emblemáticas de ciberseguridad son...

- a) Palo Alto Networks y CrowdStrike
- b) AMD y Qualcomm
- c) Indra y Thales

11. El responsable de la estrategia de ciberseguridad de una empresa es el...

- a) CEO
- b) CISO
- c) CIO

12. ¿Cuál fue el porcentaje del consumo eléctrico mundial que representaron los centros de datos en 2024?

- a) 0,5%
- b) 1,5%
- c) 5%

13. ¿Qué es Sidertia?

- a) La solución tecnológica de Audax Renovables para baterías
- b) La herramienta de ciberseguridad integral de Izertis
- c) La solución en la nube de ciberseguridad de Gigas

14. ¿Qué porcentaje de los ingresos del grupo eDreams ODIGEO representa actualmente su programa de suscripción Prime?

- a) 25%
- b) 49%
- c) 71%

15. ¿Cuál de las siguientes características se asocia comúnmente a la inversión en infraestructuras?

- a) Rendimientos estables y baja sensibilidad a la inflación
- b) Alta volatilidad y fuerte correlación con la inflación
- c) Rentabilidad especulativa y alta rotación de activos

16. Qué se espera del consumo energético de los centros de datos en 2030?

- a) Que se reduzca a la mitad respecto a 2024
- b) Que sea equivalente al consumo total de Japón
- c) Que se mantenga estable en torno a los 100 TWh

Las preguntas de este test han sido extraídas de la revista Estrategias de inversión número 218 y encontrará las respuestas en el siguiente número y en la página de EFPA. Los resultados del test número 134 publicado en la revista 218 son: 1b, 2c, 3b, 4a, 5b, 6c, 7a, 8a, 9c, 10b, 11b, 12a, 13b, 14a, 15b, 16a



WENCESLAO PÉREZ



NUEVO EBRO s400,

Un SUV híbrido, compacto y familiar, para ciudad y carretera

EBRO, la marca española que ha revivido una de las más importantes marcas automovilísticas españolas, con planta de fabricación en Barcelona, completa su gama con la llegada del nuevo EBRO s400, un SUV urbano que viene a competir en uno de los segmentos con más demanda del mercado español como es el de los A0 SUV.

El EBRO s400, con etiqueta ECO de la DGT, es un SUV híbrido (HEV), de dimensiones compactas, diseñado para satisfacer las necesidades de los usuarios urbanos que valoran el diseño, la tecnología y la eficiencia energética, sin renunciar a la versatilidad y el confort. Con una longitud de 4'32 metros, una anchura de 1'83 metros y una altura de 1'65 metros, ofrece un equilibrio perfecto entre maniobrabilidad en entornos urbanos y habitabilidad interior, ofreciendo una experiencia de conducción eficiente y emocional.

MOTORIZACIÓN

Con un avanzado sistema híbrido, que combina un motor atmosférico de combustión interna 1.5 DHEde 70 kW con un motor eléctrico de 150 kW, el nuevo

EBRO s400 declara una potencia conjunta de 211 CV (155 kW), y es capaz de pasar de 0 a 100 km/h en 8'7 segundos, con un consumo medio de 5'3 litros/100 km y unas emisiones de 120 g CO2/km. Estas cifras lo sitúan entre los modelos con mejor relación prestaciones/consumo de su categoría, y su tecnología híbrida le permite disfrutar de todas las ventajas de la etiqueta ECO de la DGT.

GAMA DE PRECIOS DEL EBRO HEV

Tan solo hay dos niveles de equipamiento y el precio del EBRO s400, parte desde los 27.490 euros para el acabado Premium, 23.490 euros, con descuentos y promociones y de los 28.990 euros, en el caso del Excellence, que quedan en 24.890 euros aplicando descuentos y promociones.

Este modelo dispone de una amplia gama de colores: Blanco Khaki, Negro Carbono, Rojo Blood Stone y Gris Phantom, y ofrece un completo equipamiento de serie.

INTERIOR MUY CONFORTABLE

Los asientos bucket delanteros, cuentan con la tapicería textil en el acabado Premium y cuero sintético Eco Skin con

calefacción en dos niveles para la terminación Excellence; también en esta variante tope de gama, el asiento del conductor dispone de reglajes eléctricos de 6 vías.

La segunda fila dispone de reposabrazos central y detalles de confort como un puerto de carga para conectar dispositivos móviles en la versión Excellence. En cuanto al espacio de carga, el EBRO s400 ofrece un maletero de 430 litros ampliable hasta 1.155 litros con los asientos traseros abatidos y carga hasta el techo, permitiendo una configuración interior muy flexible.

El sistema multimedia, ofrece una interfaz clara y fluida (compatible con Apple CarPlay y Android Auto de manera inalámbrica) para gestionar entretenimiento y configuración del vehículo. El sistema incluye control por voz capaz de realizar múltiples tareas. Este sistema, que se activa con el comando "Hola, Ebro", actúa con gran eficacia y expresiones naturales, lo que mejora la experiencia sin desviar la atención de la conducción. Todos los productos de EBRO, disponen de una garantía oficial de 7 años o 150.000 kilómetros. ■



El viajero evoluciona, la inversión también:

El futuro del travel tech

El fin del verano invita a reflexionar sobre las transformaciones profundas que están redefiniendo el sector de los viajes. Lejos de ser un cambio pasajero, asistimos a una evolución estructural en el comportamiento del consumidor, que demanda una experiencia más personalizada, flexible y de mayor valor. En este nuevo paradigma, eDreams ODIGEO no solo se ha adaptado, sino que lidera la transformación a través de un modelo de suscripción, único en el mundo, que se traduce en resultados financieros excepcionales y sienta las bases para un crecimiento sostenido.

POR EDREAMS ODIGEO

Observamos una consolidación en la evolución del viajero hacia un perfil más sofisticado y selectivo. Este consumidor busca experiencias diferenciadas, valora la flexibilidad y utiliza la tecnología para optimizar sus decisiones.

La diversificación y sofisticación de la demanda han sido posibles gracias a la revolución tecnológica que está transformando la industria de los viajes. eDreams ODIGEO procesa más de 6.000 millones de predicciones diarias impulsadas por su plataforma de inteligencia artificial, lo que permite ofrecer recomendaciones hiperpersonalizadas que anticipan las preferencias de cada viajero.

La plataforma de IA de eDreams, que nació hace más de una década, constituye una ventaja competitiva



diferencial que se traduce en mayor satisfacción del cliente. Además, combinado con el modelo de suscripción Prime, pionero en el sector de los viajes, ha demostrado ser especialmente efectivo en un entorno de creciente sofisticación del consumidor.

Con más de 7,26 millones de suscriptores al cierre del ejercicio fiscal 2025, representando un crecimiento del 25 % interanual, Prime constituye ya el 71 % de los ingresos de eDreams ODIGEO, mostrando la solidez de un modelo que prioriza la fidelización y el valor a largo plazo sobre las transacciones puntuales.

RESULTADOS FINANCIEROS QUE RESPALDAN LA ESTRATEGIA

Los resultados del ejercicio fiscal 2025 constituyen la mejor validación de la estrategia tecnológica y de suscripción de eDreams ODIGEO. Con ingresos récord de 718 millones de euros, la

compañía superó por primera vez en sus historia la barrera de los 700 millones, con un crecimiento del 6 % respecto al ejercicio anterior en un contexto macroeconómico complejo. En términos de rentabilidad, el EBITDA Cash se disparó un 49 % interanual hasta alcanzar los 180,4 millones de euros. Por su parte, el flujo de caja experimentó un crecimiento aún más espectacular, con un incremento del 123 % hasta los 100 millones de euros. La generación de caja proporciona la flexibilidad financiera necesaria para seguir invirtiendo en tecnología, expansión geográfica y mejora de la propuesta de valor para los suscriptores.

UN VALOR CON POTENCIAL

La combinación de un modelo de negocio diferenciado, tecnología propietaria de vanguardia desarrollada durante más de una década, y un

mercado en expansión configura una propuesta de valor única en el sector. Los objetivos de eDreams ODIGEO para el próximo ejercicio —un millón adicional de suscriptores Prime, un EBITDA Cash de entre 215 y 220 millones de euros y un flujo de caja de 120 millones— reflejan la confianza en la sostenibilidad y escalabilidad del modelo, proyectando un crecimiento que se sustenta en fundamentos sólidos.

En un contexto donde la industria de los viajes continúa su transformación digital y los consumidores demandan experiencias cada vez más personalizadas, eDreams ODIGEO se posiciona como uno de los valores más interesantes de la bolsa española, combinando crecimiento sostenible, rentabilidad creciente y un potencial de expansión que apenas ha comenzado a materializarse. ■

FRANCISCO SIMÓN

HEAD OF TAA STRATEGIES DE SANTANDER ASSET MANAGEMENT

«Más que anticipar titulares, buscamos resiliencia ante escenarios volátiles. En este entorno, la gestión activa y una buena diversificación no son opcionales»

Francisco Simón comparte los pilares de su enfoque inversor tras más de una década en Santander AM: disciplina, trabajo en equipo y una firme convicción de que no se trata de predecir los mercados, sino de prepararse para navegar la incertidumbre con rigor, propósito y visión global.

POR RAQUEL JIMÉNEZ / REDACCIÓN

Más de una década en Santander AM y 6 años previos en Ibercaja Gestión. ¿Qué aprendizajes personales te ha dado trabajar en estrategia de inversión durante tanto tiempo?

El principal ha sido la importancia de la disciplina. Estrategia no es predecir el futuro, es prepararse para él. Esa constancia ha guiado mi trayectoria desde mis años de formación hasta mi etapa como gestor y ahora como estratega. Pero si hay algo que realmente deja huella, son los equipos. En Ibercaja Gestión y en Santander AM he tenido la suerte de trabajar con personas de una calidad profesional y humana extraordinaria. De cada uno he aprendido algo. Como dice un proverbio africano, si quieres ir rápido, ve solo; pero si quieres llegar lejos, mejor acompañado. ¿Qué legado te gustaría dejar en la industria?

Me gustaría dejar la idea de que no hace falta predecir los mercados para tener éxito en las inversiones. Basta con entender bien el mundo, aceptar que la incertidumbre es parte estructural del sistema y construir marcos sólidos que te permitan navegarlo con criterio y rigor. Pero el legado más importante está en las personas. Ojalá quienes han trabajado conmigo recuerden la pasión por lo que hacemos, la curiosidad intelectual y la convicción de que siempre se puede aprender algo nuevo. Eso es lo que de verdad transforma una carrera profesional.

¿Cómo defines tu filosofía de inversión en una frase?

“Escuchar al ciclo, respetar al riesgo e invertir con propósito, desde una visión fundamental y global macro que combi-



na análisis riguroso, cabeza fría y pasión por entender el mundo.”

¿Qué ajustes tácticos estáis haciendo en las carteras en el año Trump 2.0?

Estamos adoptando una táctica más prudente y selectiva: sesgo defensivo en renta variable, preferencia por estrategias de carry en renta fija, con preferencia de la calidad y buena relación carry/duración; y mayor peso en activos refugio como el oro o divisas fuera del dólar. Más que anticipar titulares, buscamos resiliencia ante escenarios volátiles. En este entorno, la gestión activa y una buena diversificación no son opcionales: son más necesarias que nunca.

¿Cómo equilibras la visión de largo plazo con las exigencias del corto plazo que a menudo marca el mercado?

En nuestro enfoque, diferenciamos de forma explícita los drivers que mueven los mercados en el corto y largo plazo. Por eso trabajamos con un proceso “cuantamental” que combina análisis cuantitativo con visión fundamental, adaptado a los distintos horizontes temporales de nuestros mandatos. A largo plazo buscamos entender las grandes tendencias, el tipo de régimen de mercado para cada activo y cómo interactúan entre sí, con un foco claro en los fundamentales. A corto plazo, el análisis técnico y de sentimiento gana peso, y lo combinamos con señales de momentum macro para filtrar el ruido y evitar decisiones reactivas o emocionales. La clave está en tener marcos claros para cada horizonte y saber cuándo toca escuchar a cada uno.

¿Qué le dirías a un joven recién graduado que quiera triunfar en este sector?

Que tenga mucha curiosidad. Que escuche más de lo que habla, que se rodee de gente buena y que entienda que en esta profesión no se trata de acertar rápido, sino de construir criterio con el tiempo. La paciencia y la consistencia pesan más que el brillo puntual. Y, sobre todo, que encuentre una razón por la que le apasione este oficio, porque es una carrera de fondo. Los que llegan lejos no son los que saben más al principio, sino los que no dejan nunca de aprender.

Una película, un libro y una canción

Babel, de Iñárritu; The Importance of Being Earnest; y Maldito Duende, de Héroes del Silencio. ■

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

S&P Sustainability Yearbook Member 2025

Top Employer Large Enterprise 2025

TIME World's Most Sustainable Companies 2024

Newsweek World's Most Trustworthy Companies 2024

Travel *for*
GOOD

Mejor Banco en España

CaixaBank, reconocido por *Euromoney* en España como:

- Mejor Banco en España
- Mejor Banco para Particulares en España
- Mejor Banco Digital en España

Y también en Europa, como:

- Mejor Banco para Particulares en Europa
- Mejor Banco en Diversidad e Inclusión en Europa

Gracias a nuestros clientes por la confianza y a nuestros profesionales por su trabajo, que lo han hecho posible.

