



ALKEN: CUANDO SER FIEL A LOS FUNDAMENTALES LLEVA A IR CONTRA CORRIENTE



LA LUCHA CONTRA EL INMOVILISMO EN TRESSIS GESTIÓN



LA FIESTA DEL VERANO DE FUNDS SOCIETY EN MADRID

Mejorar los datos de negocio de 2015: el gran reto de las gestoras en 2016

ABROCHARSE LOS CINTURONES AL INVERTIR EN RENTA VARIABLE GLOBAL

LA PRÓXIMA CRISIS DE LAS PENSIONES: UNA OPORTUNIDAD DE 11 BILLONES DE DÓLARES

GESBUSA: UN DESTINO LIGADO AL DEL CLIENTE





18



38



65

- 06 **NEGOCIO**
Un destino ligado al del cliente. Entrevista con Elena Mur, fundadora de Gesbusa.
- 11 **ANÁLISIS**
Abróchense los cinturones con estrategias conservadoras de renta variable global.
- 18 **ASSET CLASS**
Robeco: cómo sacar oro del mercado de crédito con una gestión activa y flexible.
- 22 **MERCADOS**
Entrevista con Nicolas Walewski (Alken): ¿qué pasa cuando la fe en los fundamentales conduce a llevar la contraria al mercado?
- 26 **NEGOCIO**
Cómo afectan el cambio de gestor, la edad y el tamaño de un fondo a sus flujos.
- 30 **NEGOCIO**
Jacobo Blanquer, de Tressis Gestión, explica cómo plantar cara al inmovilismo.
- 34 **ASSET CLASS**
NN IP: hacer los deberes al invertir en crédito high yield.
- 38 **ASSET CLASS**
Gabelli: el momento de subirse a la quinta gran ola de M&A.
- 42 **ASSET CLASS**
Henderson: ideas en renta variable long-short tras el referéndum sobre el Brexit.
- 46 **NEGOCIO**
Desligarse de los mercados: clave para que las gestoras mejoren las cifras de 2015.
- 52 **ASSET CLASS**
Ingredientes en la estrategia de *baja volatilidad en bolsa europea de Amundi.*
- 56 **ASSET CLASS**
Pioneer Investments: diversificación en el mercado de divisas.
- 58 **ASSET CLASS**
M&G Investments: a favor del crédito europeo.
- 61 **PENSIONES**
La próxima crisis en pensiones: una oportunidad de 11 billones de dólares.
- 65 **REGULACIÓN/ASESORAMIENTO**
Novedades de MiFID II para los fondos, con Allen & Overy
- 68 **ANÁLISIS**
El negocio institucional en España. Análisis de Paula Mercado y datos de VDOS.
- 71 **OPINIÓN**
¿Valora el mercado un título CAIA o CFA? Prinzpal Partners responde.
- 74 **ASSET CLASS**
Retorno total en crédito, con Standard Life Investments.
- 76 **OPINIÓN**
Por qué es necesaria una gestión de carteras activa, según ETHENEA.
- 78 **OPINIÓN**
Andbank: el impacto del Brexit en la industria de gestión de activos.
- 80 **ESTILO Y VIDA**
300 profesionales celebraron con Funds Society la llegada del verano.
- 87 **EN POCAS PALABRAS**
Diego Fernández Elices, director de Selección de Fondos en A&G Banca Privada.

GABELLI

Es el momento de subirse a la quinta gran ola de fusiones y adquisiciones

El fondo GAMCO Merger Arbitrage UCITS, de la firma estadounidense Gabelli, ofrece exposición al mercado mundial de fusiones y adquisiciones, que está en pleno auge gracias a los bajos tipos de interés, la financiación barata y, en Estados Unidos, a la fortaleza del dólar. Durante las últimas tres décadas, los inversores han utilizado el fondo como una opción sustitutiva de la liquidez pero, más recientemente, también como una alternativa a la renta fija, porque permite tener exposición a bolsa con un riesgo limitado y retornos descorrelacionados del mercado.

Michael Gabelli, presidente y COO de Gabelli & Partners

Capital Strategies es distribuidor en España de uno de los fondos que más interés está despertando este año en Europa. Se trata del GAMCO Merger Arbitrage, de la firma estadounidense Gabelli Asset Management, una estrategia lanzada en EE.UU. en 1985 y con su réplica UCITS disponible en el mercado europeo desde 2011. La firma gestiona ya más de 40.000 millones de dólares, fundamentalmente en manos de clientes institucionales norteamericanos. El fondo UCITS luxemburgués acumula activos de 215 millones de euros... y subiendo.

Se trata de un fondo con un perfil de riesgo muy moderado, similar al de la renta fija (busca una volatilidad inferior al 3%-4%), que invierte en acciones de compañías implicadas en operaciones corporativas ya anunciadas (en EE.UU. y Europa principalmente), con una cartera diversificada en entre 40 y 50 operaciones. El objetivo es

capturar el spread (diferencial existente entre el precio de cotización de la firma que va a ser adquirida y aquel que pagará la entidad compradora) durante el tiempo en que se cierra la operación (normalmente 3-4 meses), seleccionando muy bien en qué operaciones entrar y teniendo en cuenta no sólo los criterios financieros sino también los legales y regulatorios.

Para controlar el riesgo, se limitan a un máximo del 5% las posiciones en los diferentes nombres. Así, cuando más cierto es un acuerdo, más incrementan las posiciones a la compañía que va a ser adquirida. Una vez se produce la compra, los gestores salen y comienzan a buscar la próxima oportunidad.

Se trata de una estrategia que busca retornos absolutos descorrelacionados con los mercados, un objetivo logrado en la mayor parte de los años; de hecho, en tres

EL OBJETIVO ES CAPTURAR EL SPREAD DURANTE LOS 3-4 MESES EN LOS QUE SE CIERRA LA TRANSACCIÓN, SELECCIONANDO MUY BIEN EN QUÉ OPERACIONES ENTRAR

décadas sólo ha cerrado un año con rentabilidad negativa: fue en 2008, cuando cayó un 0,98% en términos brutos. Por eso es una buena idea para diversificar las carteras de todo tipo de inversores.

¿Por qué ahora?

Además de a su atractiva rentabilidad y a sus capacidades para ayudar en la diversificación, el interés que está generando ahora se debe también a que el entorno de bajos tipos de interés va de la mano con una financiación más barata para las empresas y eso favorece el mercado de fusiones y adquisiciones. Lo que ofrece un mayor universo de oportunidades a la estrategia.

De hecho, aun sin alcanzar los registros de 2015, el segundo trimestre de 2016 ha cerrado con un total de operaciones anunciadas por valor

de 914.000 millones de dólares, un 24% más que en el primer trimestre del año.

Para sus gestores, Michael Gabelli, managing director en GAMCO Investors, y Ralph Rocco, portfolio manager de Alternative Investment Group, la búsqueda de crecimiento global por parte de las empresas y la financiación barata deberían seguir respaldando la actividad.

Las tres mayores operaciones de la primera mitad de este año fueron la oferta de Bayer para adquirir Monsanto, la de ChemChina para quedarse con el gigante suizo de la agricultura Syngenta y la compra de 30.000 millones de dólares de la compañía de dispositivos médicos St. Jude Medical por Abbott Laboratories. El GAMCO Merger Arbitrage UCITS tenía posiciones en las dos últimas operaciones.



Baja correlación

En un mercado cada vez más volátil, la baja correlación del fondo con los activos tradicionales es otra razón de peso para explicar su atractivo. Incluso en el mes de junio, el mes del Brexit, la confianza empresarial se mantuvo firme en que saldrían adelante grandes operaciones, como la oferta de 26.000 millones de dólares que Microsoft ofrecía por LinkedIn y el acercamiento de Mondelez a Hershey por 23.000 millones de dólares.

DESDE 1988, LA ESTRATEGIA SÓLO HA CERRADO UNA VEZ CON RENTABILIDAD NEGATIVA: FUE EN 2008

GABELLI, EN CIFRAS

La firma fue fundada en **1976** por Mario J. Gabelli

La relación rentabilidad-riesgo del fondo GAMCO Merger Arbitrage anualizada a **10** años es del **4,07%**, con una volatilidad del **2,82%** en ese período



La rentabilidad en **2015** fue del **2,64%** y en 2016 la estrategia sube un **2,12%** (datos de la clase I en dólares)

Cuenta con **15** gestores y más de **30** analistas

Así, uno de los puntos más fuertes del fondo es que ha demostrado una baja correlación con la renta variable o la renta fija y una beta de 0,15 frente al índice S&P 500. Rocco pone como ejemplo el periodo entre 2008 y marzo de 2009, cuando la bolsa americana cayó un 58% y el fondo subió un 1%.

“Gestionamos el GAMCO Merger Arbitrage UCITS para evitar que tenga correlación con lo que sucede en el mercado y poder obtener rentabilidad en cualquier contexto. Esto se hace mediante el mantenimiento de una cartera diversificada, sin apalancamiento, y el uso estricto de los límites en el tamaño de las posiciones. Lo más importante es que invertimos en operaciones estratégicas de fusiones y adquisiciones que creemos que tienen una alta probabilidad de éxito. Al invertir en este tipo de compras, nos aseguramos de que nuestra rentabilidad dependa del resultado del acuerdo más que de la dirección que haya adoptado el mercado”, explica el gestor de la estrategia.

La quinta gran ola de M&A

Michael Gabelli, hijo del fundador de la gestora y presidente y COO de

Gabelli & Partners, filial de GAMCO Investors, cree que es el momento para el mercado de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés): “Estamos viendo emisiones de deuda con tipos de interés en mínimos históricos, entre ellos la emisión de deuda a tres años realizada por ABInvey con un cupón del 1,9% para financiar la compra de SABMiller”, explica. En su opinión, el mercado de M&A está en la fase inicial de lo que será la “quinta gran ola” de este tipo de operaciones.

“La búsqueda de crecimiento global sigue motivando la actividad a nivel internacional. La confianza empresarial sigue siendo alta, haciendo que las empresas participen en las operaciones de fusiones y adquisiciones. Esto debería generar mayores rendimientos ajustados al riesgo

en nuestra estrategia en los próximos años”, cuenta Gabelli.

Incluso un entorno alcista de tipos en EE.UU. puede convertirse en una ventaja para el fondo (ya que esos movimientos al alza se reflejan en el spread de forma que éste también se incrementa) y además, la volatilidad del mercado ayuda a mejorar la rentabilidad de las fusiones, defiendo desde la firma.

En este contexto, el gestor cree que los inversores pueden utilizar la estrategia como sustitutiva de la liquidez, pero también de la renta fija: “Durante la última década, nuestro fondo ha estado posicionado entre los inversores como una opción sus-

LA RENTABILIDAD DEPENDE MÁS DEL RESULTADO
DE LOS ACUERDOS QUE DE LA DIRECCIÓN
DE LOS MERCADOS

titutiva de la liquidez y, más recientemente, como una alternativa a la renta fija”, añade.

Fortaleza del dólar

Respecto a Estados Unidos, el managing director en GAMCO Investors cree que los nuevos máximos históricos del S&P 500 son señal de que la primera economía del mundo evoluciona favorablemente. “Los beneficios del índice están en máximos históricos, lo que indica que la economía subyacente lo está haciendo bien. El PER del S&P 500 está ligeramente por encima de la media a largo plazo, pero la verdadera razón de que se encuentre en máximos históricos se debe a que los beneficios están en máximos de todos los tiempos”, recuerda.

Más que las valoraciones o los beneficios, dice, lo que sí es determinante para el mercado de fusiones y adquisiciones es la fortaleza del dólar. Para Gabelli es una indicación de que los inversores globales ven Estados Unidos como un lugar atractivo y seguro para invertir. “Desde el punto de vista de arbitraje de fusiones, la fortaleza del dólar ha hecho que las adquisiciones en

el extranjero sean más baratas para las empresas estadounidenses. Así que la fortaleza facilita los acuerdos. De hecho, la actividad de acuerdos transfronterizos ha aumentado en los últimos años hasta llegar a los 595.000 millones de dólares en la primera mitad de 2016, lo que representa el 36% del total del volumen de fusiones y adquisiciones”, puntualiza el gestor.

Pero recuerda que también supone un obstáculo para las compañías con sede en Estados Unidos que registran ganancias en el exterior, ya que esas ganancias se traducen, al cambio, en menos dólares. Además, los productos y servicios de empresas estadounidenses vendidos en dólares en el exterior tienen un precio más alto cuando el dólar se aprecia y estas dinámicas contienen los PER de las empresas estadounidenses que compiten a nivel mundial. ●

Cristina J. Orgaz

LA BÚSQUEDA DE
CRECIMIENTO
GLOBAL POR PARTE
DE LAS EMPRESAS Y
LA FINANCIACIÓN
BARATA
DEBERÍAN SEGUIR
RESPALDANDO LA
ACTIVIDAD