

ASESORES financieros

EFPA

NÚMERO 16. JULIO DE 2024 • 6€.

LOS SESGOS DE LOS ASESORES

ANÁLISIS

○ La cotización
del riesgo
geopolítico

INVERSIÓN

○ La temática
de defensa
se abre paso

Maria Àngels

Vallvé

LA PRIMERA MUJER AGENTE DE CAMBIO Y BOLSA DE ESPAÑA

“Nunca llegas a comprender al mercado.
Hay que seguirlo con prudencia y desafío”



CONGRESO DE
EFPA ESPAÑA

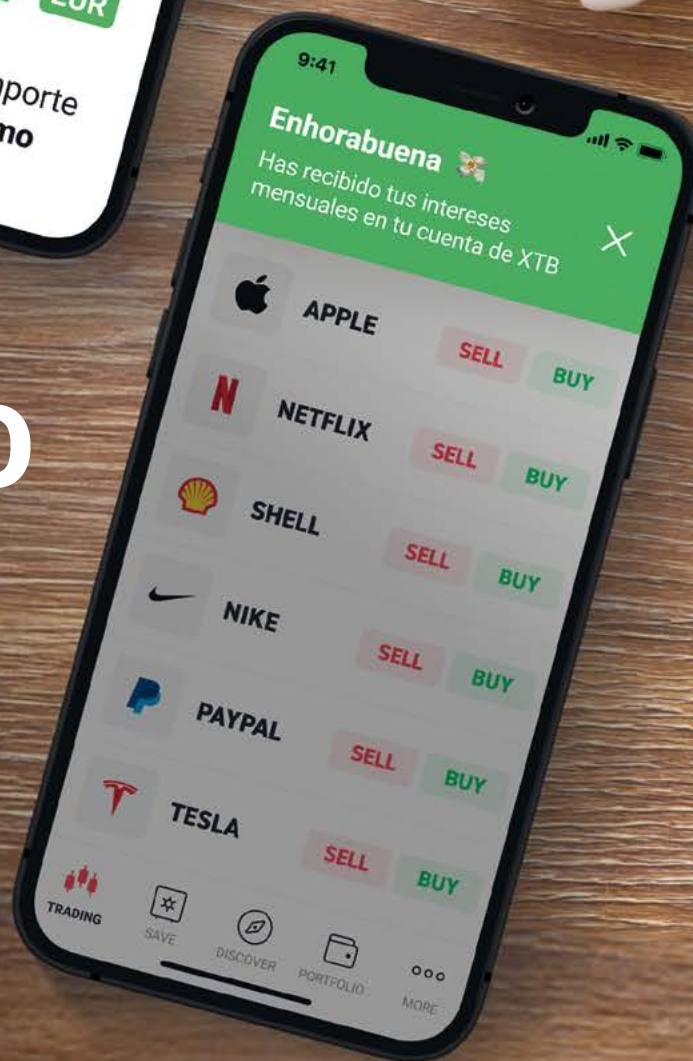
ESPECIAL
20
PÁGINAS

CONCLUSIONES



RECIBE INTERESES POR TU DINERO NO INVERTIDO

- 4,2% anual para nuevos Clientes (cualquier importe)*
- Invierte de manera pasiva con los Planes de Inversión de XTB
- Invierte en más de 3.600 Acciones y ETFs SIN comisiones**
- Regulado por CNMV en España desde hace 15 años
- App móvil con noticias e ideas de inversión diarias



*Condiciones vigentes a 16/04/2024. Tipos de interés actuales en www.xtb.com/es/interes

**A partir de 100.000 € al mes, comisión del 0,2% (mín. 10 €). Puede aplicarse un 0,5% de tarifa de cambio de divisa. Invertir implica riesgos. Acciones: riesgo 6/6. Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1/6 indicativo del menor riesgo y 6/6 del mayor riesgo.

DESCARGA LA APP



www.xtb.es

Retos y oportunidades para el asesoramiento



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

La primera rebaja de los tipos de interés desde hace ocho años por parte del Banco Central Europeo marca el inicio de un nuevo ciclo en la política monetaria. En líneas generales, supone una buena noticia en tanto que inicia el camino hacia una normalización. No obstante, conviene mantener la cautela ya que la inflación está disminuyendo más lentamente de lo esperado y todavía existe alguna incertidumbre sobre el comportamiento general de la economía en los próximos meses. Además, flexibilizar las condiciones monetarias en un momento de expansión económica y con un mercado laboral tan tensionado, podría dificultar aún más la disminución de la inflación.

Ante esta situación ambivalente, donde las bajadas de tipos son prometedoras pero la inflación sigue afectando a la confianza de los inversores y ahorradores, los asesores financieros tenemos una misión fundamental: consolidarnos como ese compañero indispensable para nuestros clientes a la hora de hacerles entender qué está ocurriendo y qué estrategia han de seguir en cada momento.

Los asesores no solo nos enfrentamos a las incertidumbres de los mercados y a los datos macroeconómicos, sino que también debemos estar al tanto de los cambios regulatorios. Además de la *Retail Investment Strategy* (RIS), que se encuentra en plena discusión, recientemente hemos conocido la presentación del Informe Letta, que aboga por la creación de estructuras europeas integradas que ayuden a constituir mercados comunes.

Dirigir el ahorro de la sociedad hacia el mercado de capitales es uno de los objetivos principales de Europa para alcanzar una sostenibilidad financiera y hacer la economía europea más competitiva. Esto no solo beneficia al crecimiento económico, sino también a los ahorradores particulares, en tanto que le ofrecen más opciones, por ejemplo, a la hora de complementar sus pensiones públicas.

Contar con un marco regulatorio estable es crucial para garantizar un estándar mínimo de regulación, transparencia y alineación con los clientes. Pero este marco también debe permitir la aparición de iniciativas que fomenten la competencia y mejoren las alternativas disponibles para los inversores. Lo esencial es que cualquier cambio proteja a los inversores mientras mantiene la flexibilidad para desarrollar modelos y estrategias que nos permitan ofrecer las mejores opciones.

Como debatimos recientemente en EFPA Congress, nos encontramos en un momento crucial, donde a la incertidumbre en los mercados y el tsunami regulatorio de los últimos años se suma la irrupción de la inteligencia artificial. Por eso, debemos seguir trabajando duro para demostrar el valor diferencial del asesoramiento financiero y de los profesionales, que cuentan con una formación excelente, un amplio conocimiento de los mercados y de los productos financieros, así como una actualización constante. Desde EFPA España seguiremos proporcionando todas



las herramientas e información clave que nos permitan adaptar nuestra labor a cada situación y demostrar por qué el asesoramiento financiero es un elemento clave para lograr los objetivos económicos, tanto a nivel particular como para toda la sociedad. ●

PRÉSIDENTE
Santiago Satrustegui
Directora
Andrea Carreras-Candi

Avda. Josep Tarradellas 123-127, 2ª planta. 08029 Barcelona
Tlfno. +34 93 412 10 08
informacion@efpa.es
www.efpa.es



La Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA) cuenta con más de 35.000 asociados y está ligada a la European Financial Planning Association, institución sin ánimo de lucro y financieramente independiente.

EDITOR
Josep Soler

DIRECTOR DE LA PUBLICACIÓN
Rafael Rubio. rubio@asesoresfinancieros.es

REDACCIÓN Y COLABORADORES
Natalia Pastor, Rafael Sierra, Carlos Ponz, Cristina Jiménez, Carlos Azuaga, Gonzalo Toca, Vicente Varó.

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Fernando Zunzunegui, Luis Torras, Anton Gasol Magriñá.

Diseño **Lourdes G. Castaño.**
Fotografía **Xavier Torres, Álex Rivera.**

Ilustración **Maite Niebla.**
hola@maiteniebla.com
Imágenes **Shutterstock.com**

PUBLICIDAD
EFPA España
Tfno. 93 412 10 08
ADMINISTRACIÓN
Ignacio Carnicero. icarnicero@efpa.es
Tfno. 93 412 10 08

IMPRIME
Monterreina. C/ Cabo de Gata 1-3.
28320 Pinto/Madrid.

DISTRIBUYE
Ecological Mailing. C/ Sierra Nevada
13-15. 28830 San Fernando de
Henares/Madrid.

La revista Asesores Financieros
EFPA se distribuye entre los 35.000
asociados de **EFPA España**.

DL B 14024-2020
Asesores financieros **EFPA**
ISSN 2696-4775



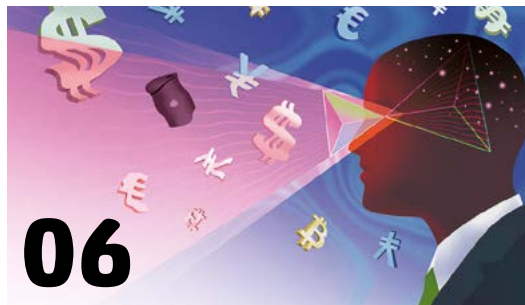
Asociación
Española para
la Sostenibilidad
Forestal
Creciendo en
responsabilidad

El papel con el que se ha realizado esta publicación tiene la certificación de la Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal. Ello significa que ha sido elaborado con materiales procedentes de bosques que se trabajan de forma sostenible, cuidando el medio ambiente y de los pueblos que dependen de esos montes.



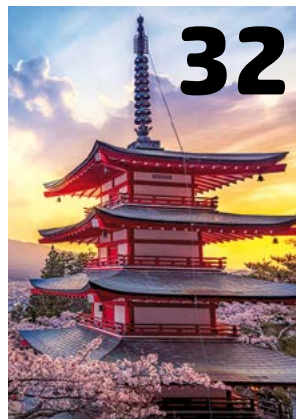
EN PORTADA

➤ Fue la primera agente de Cambio y Bolsa en España y sigue siendo presidenta y fundadora del Grupo GVC Gaesco. María Àngels Vallvé habla de su amor por una profesión y un mercado bursátil que califica de complejo y al que hay que acercarse con prudencia y desafío a la vez.



EL SESGO DE LOS ASESORES

➤ Se habla mucho de los sesgos de ahorradores e inversores, pero menos de los que afectan a los asesores financieros. Una encuesta entre los profesionales y la opinión de varios expertos ponen luz sobre ello.



RESURGE JAPÓN

➤ El control momentáneo de la inflación está haciendo resurgir al mercado bursátil nipón. Los analistas están a la expectativa.

TEMÁTICA DE DEFENSA

➤ Los presupuestos de defensa crecen en la mayoría de los países. La temática de defensa ha entrado de forma inesperada en las preferencias de inversión.



EL RIESGO GEOPOLÍTICO ➤ Se ha convertido ya en una variable para tener en cuenta en cualquier análisis por sus repercusiones, de forma directa o indirecta, en la economía.

16

asesores financieros EFPA

3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

6. Sesgos de los asesores.

Hay que mitigarlos.

16. Riesgo geopolítico.

Importa cada día más.

22. Temática de defensa.

Una apuesta creciente.

28. Boom cripto / ETF.

Aumenta la oferta.

32. Resurge Japón.

Tras demasiados años.

36. Entrevista.

María Àngels Vallvé.

45. CONCLUSIONES EFPA CONGRESS

46. Crónica congreso.

48. Debate IA.

51. Debate RIS.

54. Debate Sostenibilidad.

57. Debate Perspectivas.

60. Debate Psicología.

63. Talleres.

65. En el punto. Anton Gasol.

66. Entrevista al equipo.

Grupo de Responsables de Formación Financiera (GREF).

72. ¿Qué es EFAMA?

Fondos en Europa.

76. Propuestas financieras.

Grupos políticos de la UE.

80. Hitos de la Economía.

Los préstamos.

83. La Unión de Ahorros e Inversiones.

87. Test de la revista.

88. Folletos de fondos/emisiones.

92. Libros por Luis Torras.

96. Certificado ESG Expert.

100. Nombramientos.

104. Sala EFPA.

106. Al cierre. Josep Soler.



66

UN EQUIPO

> El de GREF (Grupo de Responsables de Formación Financiera).

72

¿QUÉ ES EFAMA?

> La Asociación Europea de Gestión de Fondos y Activos con informes y publicaciones muy útiles para los profesionales.



Foto: Alex Rivera



76

LAS PROPUESTAS FINANCIERAS EN LA UE

> Los manifiestos electorales plantean dos modelos distintos a desarrollar tras las últimas elecciones europeas.



83

EL GRAN RETO DE LA NUEVA LEGISLATURA EUROPEA

> La Unión de Ahorros e Inversiones.

39

LA IA, RIS Y SOSTENIBILIDAD A DEBATE



EXTRA



CONCLUSIONES DE EFPA CONGRESS

Una guía para poder afrontar mejor los retos a los que se deben enfrentar los profesionales del asesoramiento financiero.

ANÁLISIS Y ENCUESTA
A LOS PROFESIONALES

Los sesgos de los asesores financieros

Fue Kahneman, psicólogo que no economista, el que nos abrió la mente hace ya más de cuatro décadas para que comprendiéramos que las decisiones financieras tienen un alto grado de componente emocional. Su desaparición hace solo unos meses y la creciente importancia de las finanzas conductuales nos ha llevado a profundizar en la reflexión y el análisis de los sesgos entre los profesionales del asesoramiento financiero.

Por **RAFAEL RUBIO** | Ilustraciones **MAITE NIEBLA**.



S

i uno busca

hoy en Google artículos sobre finanzas conductuales aparecen 604.000 resultados. De ellos, 204.000 artículos se refieren a finanzas conductuales y decisiones financieras. En los últimos tiempos se ha desarrollado una más que amplia literatura sobre las finanzas conductuales aplicadas a los ahorradores e inversores. Pero apenas hay reflexiones escritas sobre de qué forma afectan los sesgos a los profesionales del asesoramiento financiero.

Daniel Kahneman nos enseñó, por si había alguna duda, que nadie está libre de los sesgos, especialmente en un entorno cada día más complejo y polarizado como el actual, en el que resulta difícil eludir la influencia de una gran variedad de factores emocionales, cognitivos y hasta ideológicos. Negar la existencia de tales sesgos entre los asesores financieros sería un grave error que en nada contribuiría al mejor desarrollo profesional y a la labor de hacer recomendaciones según el perfil de cada cliente. Por ello, la negociación

de los sesgos supondría también ponerse límites a ofrecer un buen asesoramiento.

Si asumimos que un sesgo cognitivo es una interpretación errónea de la información disponible que ejerce influencia en la manera de procesar los pensamientos, emitir juicios y tomar decisiones, debemos admitir, finalmente, que no solo limitan a los inversores sino también a los asesores que les hacen sus recomendaciones.

Como dice **Óscar de la Mata**, consultor y formador corporativo, “pensar que los asesores

→→→

→→ financieros, dado que son profesionales, están exentos de la influencia de estos factores, sería tanto como obviar que, antes que profesionales, son personas. Y como tales están y estarán, por fortuna, lejos de ser puros algoritmos matemáticos de decisión”.

Los sesgos forman parte, efectivamente, del ser humano, de sus impulsos, sus conocimientos, su experiencia acumulada. Y ello explica que tuviera que ser un psicólogo y no un economista el que descubriera su influencia en las decisiones económicas y financieras de los individuos.

Juan Ramón Caridad, director del Máster de Finanzas MFIA, no duda al afirmar que “es el componente emocional el que condiciona a más del 50% de la rentabilidad de una cartera de acciones. Y no podemos olvidar nunca que los que tomamos las decisiones de inversión (o diseñamos los algoritmos) somos seres humanos.

Todo lo que vemos, oímos, sentimos o escuchamos es traducido por nuestro cerebro a impulsos sencillos y homogéneos, eléctricos y químicos. Son los neurotransmisores liberados en cada sinapsis neuronal los que determinan si ante una pérdida nos quedamos a luchar o salimos corriendo, si fruto de la noradrenalina y la dopamina nos venimos arriba y añadimos riesgo, o fruto de la serotonina mantenemos un tono más apático y conservador”.

Luca Lazzarini, quien ha dedicado en los últimos años buena parte de su tiempo a dar charlas sobre finanzas conductuales como responsable de Banco Mediolanum, considera que “actualmente, la formación del asesor financiero es muy técnica y deberíamos ir un paso más allá. Es esencial que se formen en finanzas conductuales tanto para ser conscientes de sus propios sesgos como para intentar minimizar los de sus clientes”.

La cuestión, como para el abordaje de cualquier problema, es ser cons-

ciente de la existencia de los sesgos y tratar de hacerles frente para reducirlos a su mínima expresión y, si fuera posible, bloquearlos.

Encuesta entre los profesionales

La reflexión y el estudio sobre los sesgos de los profesionales del asesoramiento movió a esta revista a llevar a cabo una encuesta entre los asociados de EFPA España. Medio millar de profesionales respondieron al cuestionario que se les planteó y cuyas respuestas aportan muchos e interesantes datos y conclusiones sobre el tema. Si para resolver un problema lo principal es reconocer su existencia, las conclusiones de la encuesta son, sin duda, un buen punto de partida para la reflexión y, a partir de ahí tratar de minimizar e incluso bloquear los sesgos que afectan a los asesores financieros.

Es buen punto de partida que los profesionales reconozcan en sus respuestas a la encuesta casi de forma unánime (un 97%) que se ven influenciados por sesgos en la relación con sus clientes. Unos (el 64%) consideran que solo algunas veces actúan con esas influencias y otros (el 33%) reconocen que con frecuencia.

Sin embargo, no hay coincidencia en la opinión que tienen los propios profesionales con la de los expertos sobre cuáles son los sesgos que afectan más a los asesores financieros. Una mayoría de asesores (51,41%) considera que el sesgo que más les afecta es el del **efecto rebaño** por el que suelen aconsejar aquello que está haciendo la mayoría. Es verdad que Juan Ramón Caridad nos recuerda que, a menudo, pasamos por alto que nos nutrimos de los mismos medios financieros de comunicación, leemos informes muy parecidos, asistimos a



JUAN RAMÓN CARIDAD
(MFIA)

“Los sesgos constituyen el componente emocional que condiciona más del 50% de la rentabilidad de una cartera de acciones”.



ENRIQUE F. VINAL CASTILLO
(EXPERTO EN PSICOLOGÍA)

“Actualmente tenemos muchas herramientas con *software* y algoritmos que permiten realizar un análisis de los sesgos basado en criterios y datos objetivos”.



ÓSCAR DE LA MATA
(CONSULTOR)

“Para reducir los sesgos hay que establecer un control de calidad de las recomendaciones y el check-list es una herramienta más que interesante”.



LUCA LAZZARINI
(MEDIOLANUM)

“Es esencial que los asesores se formen en finanzas conductuales tanto para ser conscientes de sus propios sesgos como para intentar minimizar los de sus clientes”.



las mismas conferencias y pasamos muchas horas con gente del mismo sector. De todo ello concluye que “en un entorno así, donde domina la gestión pasiva y se empaqueta la liquidez en productos intradía, el efecto rebaño es cada día una variable a tener más en cuenta en el asesoramiento financiero”.

Pero más allá de esa apreciación gregaria, los cuatro expertos contactados para desarrollar este tema comparten que es **el exceso de confianza** el principal sesgo que afecta a los asesores financieros. No el del efecto rebaño.

Patricia Aramburu, directora comercial de Banca Privada de Banco Santander Norte, lo tenía muy claro cuando en la mesa redonda sobre la “Psicología del inversor”,

→ **EL 97% de los encuestados reconocen que se ven influenciados por sesgos, de sus propias convicciones y de las orientaciones de su empresa algunas veces, en la relación con sus clientes.**

celebrada con ocasión del congreso de EFPA España en Málaga manifestó: “A veces te encuentras con asesores o equipos cuyas carteras son casi una imagen fiel de lo que ellos creen u opinan de lo que va a suceder en el mercado. No se ponen en la piel de su cliente, sino que sus propios sesgos están condicionando hacer determinadas propuestas de inversión”.

El sesgo de exceso de confianza se caracteriza por considerar que se tiene más conocimientos e información que el resto –y desde luego que el cliente– para tomar las mejores decisiones. Es un sesgo que, además, se manifiesta con total claridad en situaciones de familiaridad o amistad en las que el amigo/asesor o el familiar/asesor siente necesidad de dar consejos a sus allegados para que confíen en él sus recursos financieros sin el menor ocultamiento de un cierto complejo de superioridad.

Para tratar de evitar el sesgo de exceso de confianza es necesario atender más a los datos históricos que a las propias habilidades y tratar de evitar hacer de asesor de familiares y amigos para no poner en riesgo algo más que los resultados de una cartera. →→→

¿Te importan los dividendos cuando eliges un ETF?

ETFs Quality Income de Fidelity

Un medio de bajo coste y transparente de obtener una exposición pasiva diversificada a empresas de alta calidad que pagan dividendos, aprovechando los análisis activos de Fidelity.



Toda la información de los ETFs Quality Income de Fidelity en este QR



El valor de las inversiones que generan dividendos puede bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida.

Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity UCITS ICAV está registrada en la CNMV con el número 1572. FIL Fund Management (Ireland) Ltd. se reserva el derecho de poner fin a las disposiciones adoptadas para la comercialización del subfondo y/o de sus acciones de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE. Este cese se notificará previamente en Irlanda. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1058 CEM23UK0308

→→→ Según Juan Ramón Caridad, “tendemos a la sobreconfianza a la hora de identificar los valores claves que desencadenan acontecimientos, asignamos probabilidades erróneas una vez que sabemos lo que resultó significativo y por ello pensamos que con pequeñas variaciones alcanzables por nosotros seríamos capaces de obtener una mayor rentabilidad”.

Lealtad y favoritismo

También Oscar de la Mata coloca el sesgo de exceso de confianza en primer lugar, aunque de forma inmediata señala que “merecería el análisis del asesoramiento financiero prestado de forma no independiente, por cuanto su estructura remuneratoria puede suponer un innegable sesgo a la hora de ofrecer recomendaciones”. Con su respuesta, De la Mata está introduciendo otro sesgo importante que afecta a los profesionales del asesoramiento financiero y que se conoce como **sesgo de lealtad**. Con dicho sesgo, los asesores priorizan las recomendaciones de su propia empresa sobre otras opciones disponibles en el mercado. Por fortuna, cada vez es mayor el número de entidades que disponen de plataformas que dan acceso a un innumerable número de fondos tanto nacionales como internacionales y ello mitiga un poco el riesgo de este sesgo para un asesor ante la necesidad de ofrecer recomendaciones de inversión a sus clientes. A pesar de todo, se suele mantener un favoritismo por los fondos propios con el argumento de que carecen o son menores las comisiones que aplican.

Este sesgo, también llamado “**de confirmación**”, lo reconocen los propios profesionales que responden

Encuesta de EFPA España

Cómo se percibe el problema de los sesgos

Tratar de abordar el tema de los sesgos entre los profesionales del asesoramiento financiero con una cierta profundidad exige requerir la opinión de los propios asesores sobre ello. EFPA España elaboró una encuesta que lanzó a sus asociados no solo como forma de conocer su percepción de problema, sino también para provocar una cierta reflexión y toma de conciencia sobre un tema que ha de tenerse en cuenta en la continua búsqueda para lograr un mejor servicio a los inversores.

01 ¿Considera que los profesionales del asesoramiento financiero se ven influenciados también por sesgos en la relación con sus clientes?

Casi hay unanimidad (96,9%) de los profesionales que responden a la encuesta al manifestar que se ven influenciados por sesgos en la relación con los clientes.

Una mayoría (64,2%) considera que esa influencia se produce solo algunas veces, mientras que un tercio del total (32,7%) estima que es frecuente la presencia de sesgos en sus recomendaciones a los clientes. Solo un 3%, equivalente a 14 respuestas, sobre un total de 456 recibidas, manifiesta que no hay sesgos en esa relación.

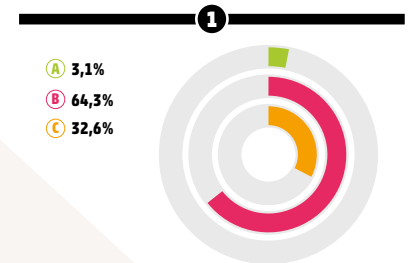
02 ¿De dónde proceden esos sesgos?

La mitad de las respuestas se refiere a que los sesgos están generalizados y proceden de la propia mentalidad humana, afectando por igual a inversores y asesores. Un tercio de las respuestas (32,8%) señala que proceden de las orientaciones y formación que recibe de la entidad para la que trabajan.

Un 16,7% de las respuestas recibidas alude a las propias convicciones de los asesores como la causa única o principal de los sesgos.

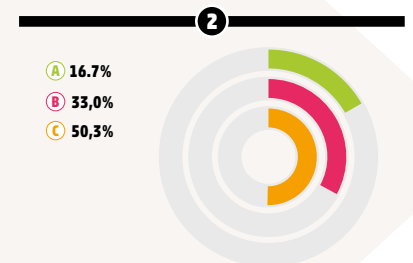
03 Considera que frente a tales sesgos...

Dado el primer y determinante paso que es asumir la existencia de un problema, es muy importante saber la reacción ante él. Una amplia mayoría de los asesores (79,6%) que respondió a la encuesta señala que ante la existencia de sesgos es necesario una mayor formación y profesionalización



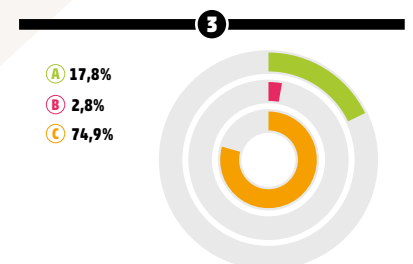
Personas que han respondido: 457

Valor	Porcentaje	Cantidad
A	3,1%	14
B	64,3%	294
C	32,6%	149



Personas que han respondido: 437

Valor	Porcentaje	Cantidad
A	16,7%	73
B	33,0%	144
C	50,3%	220



Personas que han respondido: 432

Valor	Porcentaje	Cantidad
A	17,8%	77
B	2,8%	12
C	74,9%	343

4

- A 14,7%
- B 24,8%
- C 51,4%
- D 9,1%

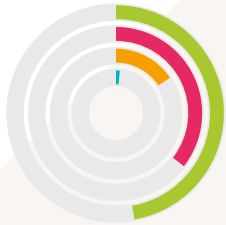


Personas que han respondido: 428

Valor	Porcentaje	Cantidad
A Exceso de confianza.	14,7%	63
B Sobreestimar la información y opiniones de su departamento de análisis.	24,8%	106
C Comportamiento de rebaño. Aconsejar aquello que está haciendo la mayoría.	51,4%	220
D Otros.	9,1%	39

5

- A 47,3%
- B 35,6%
- C 15,8%
- D 1,4%



Personas que han respondido: 419

Valor	Porcentaje	Cantidad
A Es una labor que solo puede hacer uno mismo sometiéndose a una mayor formación y a un chequeo personal periódicamente.	47,3%	198
B Confrontando sus recomendaciones y estrategias con otros profesionales.	35,6%	149
C La Inteligencia Artificial (IA) podría ser una ayuda para detectar dichos sesgos y luego corregirlos.	15,8%	66
D Es imposible mitigar los sesgos.	1,4%	6

6

- A 10,7%
- B 63,5%
- C 15,8%



Personas que han respondido: 411

Valor	Porcentaje	Cantidad
A Conviene aceptarlos como parte de la idiosincrasia del cliente.	10,7%	448
B El asesor tiene la responsabilidad de hacerlos entender al cliente y corregirlos.	63,5%	261
C Solamente hemos de poner de manifiesto aquellos que realmente intervienen en nuestra labor profesional.	25,8%	106

para tratar de reducirlos. El 17,65 de las respuestas se refiere a la necesidad de tratar de matizarlos; mientras que un 2,8%, equivalente a 12 respuestas, se muestran muy pesimista al considerar que no se puede hacer nada contra los sesgos.

04 ¿Cuál cree que es el sesgo más común entre los profesionales del asesoramiento?

La respuesta de los profesionales del asesoramiento financiero sobre los sesgos que más les afectan no coincide con la que consideran la mayoría de los expertos cuando se les pregunta sobre ello, pero debe tenerse en cuenta de manera especial ya que se trata de la respuesta de los propios afectados.

Algo más de la mitad de las respuestas (51,5%) se refieren al "comportamiento de rebaño" por el que aconsejan aquello que está haciendo la mayoría. Una cuarta parte de los encuestados afirma que el sesgo más común es el de "disponibilidad", por el que sobreestiman la información y opiniones de su departamento de análisis. Un porcentaje para considerar (14,8%) es el de aquellos que afirman que el sesgo más común es el del "exceso de confianza" por el que se sobreestiman nuestras capacidades en la creencia de que tenemos más conocimientos e información que el resto para adoptar las mejores decisiones. Un 9% apunta a otros sesgos.

05 ¿Qué puede ayudar a los profesionales a mitigar sus sesgos?

Casi la mitad de las respuestas ((47,1%) afirma que mitigar los sesgos es una labor que solo puede hacer uno mismo sometiéndose a una mayor formación y a un chequeo personal de forma periódica. Para el 35,6%, la solución puede estar en la confrontación de sus recomendaciones y estrategias con otros profesionales. La Inteligencia Artificial puede ser una ayuda para detectar y corregir los sesgos en opinión del 15,8%. Solo 6 personas (1,4% de las respuestas) afirman que es imposible mitigar los sesgos.

06 Con relación con los sesgos del inversor...

Una mayoría de profesionales (63,7%) siente que debe asumir una cierta responsabilidad ante los sesgos de los clientes al afirmar que el asesor tiene la responsabilidad de hacérselos entender para corregirlos. Una cuarta parte de los encuestados señala que solamente ha de poner de manifiesto al cliente aquellos sesgos que realmente intervienen en su labor profesional. Finalmente, un 10,5% se muestra partidario de aceptarlos como parte de la idiosincrasia del inversor. ✱

→ UN 75% de los asesores encuestados considera que una mayor profesionalización y una creciente formación reduciría los sesgos.

a la encuesta de EFPA. Cuando se les pregunta de dónde proceden sus sesgos, señalan, en primer lugar, que de la propia mentalidad humana (55,5%) y, en segundo lugar, de las orientaciones y formación que reciben de la entidad para la que trabajan.

Relacionado con el sesgo de lealtad está también lo que muchos llaman **sesgo de su casa de análisis** por el que repiten a sus clientes, sin reparar muchas veces en el distinto perfil de cada uno de ellos, los argumentos y apuestas que de forma regular le hace llegar el departamento de análisis de la entidad.

También aversión al riesgo

Los expertos consultados también destacan un sesgo entre los profesionales que comparten con sus clientes: el **sesgo de aversión a la pérdida**. En buena parte de los casos podría no considerarse un sesgo ya que es solo el reflejo y seguimiento del perfil de los clientes.

Ciertamente, la aversión a la pérdida es un sesgo muy marcado entre ahorradores e inversores y no tendría ningún sentido que los profesionales lo ignoraran sin tener en cuenta que esta característica forma parte del perfil de sus clientes. Sin embargo, esta es una cuestión a debate ante la que los expertos no se expresan de forma unánime. Enrique F. Vinal considera que "es muy importante reconocer y →→→

→→ neutralizar este sesgo entre los profesionales del asesoramiento para conseguir un equilibrio correcto entre la aversión al riesgo y la obtención de unos rendimientos adecuados”.

Óscar de la Mata apunta que este sesgo juega por partida doble: “Por un lado, a la pérdida económica o financiera de una inversión o de una cartera en concreto y, por otro, a la pérdida del cliente en sí, es decir, de la relación a largo plazo con el mismo”. Además, señala que tal aversión puede derivar en comportamientos, recomendaciones en este caso, más arriesgadas (contraintuitivas) o más conservadoras (intuitivas). Es decir, la aversión a la pérdida juega, pero no siempre lo hace en la misma dirección.

Otro de los sesgos que los asesores comparten con frecuencia con sus clientes es el **sesgo de anclaje**. A través de él, se toma como referencia la primera información recibida por el asesor, ya sea un número, un valor o una idea, como cuestión suprema a la hora de hacer una recomendación. El precio de compra de una acción puede ser, a menudo, el ancla, influyendo en las decisiones de venta futura por no estar dispuesto a deshacerse de ella a un precio inferior al de adquisición, aunque la situación del mercado aconsejara lo contrario.

Si se le pregunta a ChatGPT cuáles son los sesgos que más afectan a los profesionales del asesoramiento financiero, señala en primer lugar el de **confirmación** y detrás de él se encuentra el **sesgo de similitud**.

El sesgo de similitud desatiende el perfil del cliente y tiende a hacer las recomendaciones más adecuadas a personas con un perfil semejante al del asesor financiero. Con tal sesgo llegan a considerar que el cliente

Los sesgos más habituales de los asesores según:

● LOS PROPIOS PROFESIONALES

- **Efecto rebaño.** Aconsejan aquello que está haciendo la mayoría.
- **Sesgo de lealtad.** Se priorizan las recomendaciones de la propia empresa sobre otras opciones disponibles en el mercado.
- **Exceso de confianza.**

● LOS EXPERTOS

- **Exceso de confianza.** Consideran que tienen más información y conocimiento que los demás para dar recomendaciones.
- **Sesgo de lealtad.**
- **Aversión a la pérdida.** Tendencia a preferir evitar la pérdida antes que a la posibilidad de obtener ganancias ignorando inversiones con potencial para obtener rentabilidad.

● LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL (CHATGPT4)

- **Sesgo de confirmación.** Están inclinados a interpretar la información de manera que confirme sus propias opiniones o recomendaciones.
- **Sesgo de similitud.** Tienden a recomendar inversiones que son similares a las que tuvieron éxito en el pasado.
- **Sesgo de anclaje.** Hacen recomendaciones influenciados por informaciones valores de referencia con los que subestiman o sobreestiman una inversión determinada. ✱

tiene un perfil de riesgo semejante al suyo, lo que le puede ocasionar graves problemas.

¿Cómo mitigarlos?

Asumida la existencia de sesgos y localizados aquellos que son más frecuentes entre los profesionales del asesoramiento financiero, la cuestión inmediata es cómo tratar de evitarlos o reducirlos.

Los profesionales encuestados consideran en su mayoría (47%) que solo se puede conseguir sometiéndose a una mayor formación y a un chequeo personal periódicamente. No irían mal encaminados, en opinión de De la Mata, que cree que no es posible evitar el 100% de los sesgos de los asesores, en el 100% de las ocasiones y en el 100% de los clientes, aunque es posible tratar de reducirlos. Y para ello propone, como hace Kahneman en su obra *La falsa ilusión del éxito*, establecer un control de calidad de las recomendaciones para lo que considera que el *checklist* es una herramienta más que interesante.

Según Juan Ramón Caridad, “cada una de las tipologías de riesgo (autoengaño, errores de procesamiento, estados de ánimo e influencia social) tiene sus herramientas para ser neutralizados o diversificados a la hora de tomar decisiones de inversión y gestión”.

Enrique F. Vinal apela a las entidades estableciendo procedimientos estandarizados de asesoramiento. “Actualmente -afirma-, tenemos muchas herramientas con *software* y algoritmos que permiten realizar un análisis basado en criterios y datos objetivos”.

En la misma línea, Luca Lazzarini sostiene que sería recomendable que los profesionales tuvieran una formación profesional en finanzas conductuales, complementando su formación técnica. Y apuesta “porque las empresas fomenten esa cultura y la pongan en valor”. Con una última recomendación: “También es importante reducir el ruido externo y la *infoxicación*, seleccionando fuentes de información de calidad y evitar el bombardeo informativo al que estamos sometidos hoy en día”. Misión casi imposible en las circunstancias actuales. ●

El legado de un psicólogo

Por **LUIS TORRAS**

Según Google Scholar, **Kahneman** acumula más de medio millón de citas y referencias a sus obras, la mayoría referentes a dos artículos seminales: "Prospect Theory" (1979), "Judgement under uncertainty: heuristics & biases" (1974), ambos escritos con **Amos Tversky**, y, sin duda, ilustrativos de la importancia de su obra.

Uno de los principales legados de Kahneman es haber iluminado los mecanismos que ayudan a entender mejor nuestro cerebro; descubriendo algunos de los complejos

"circuitos" y resortes que determinan nuestra toma de decisiones. Además, tuvo la gran habilidad de relacionar sus avances académicos con el mundo real, buscando un impacto más allá del mundo académico, y teniendo la habilidad de saber transmitir estos avances al gran público.

La gran contribución de Kahneman es haber ayudado a constatar una intuición ya conocida y es que nuestro cerebro no opera con "probabilidades", sino que toma decisiones a partir de creencias y narrativas; demasiadas veces creadas *ex ante* -al margen de los

datos-, pero que sirven para simplificar la enorme complejidad inherente que supone la toma de cualquier decisión. Estos "atajos" que toma nuestro cerebro es lo que Kahneman y Tversky acuñaron como "heurística" en su obra, que trató de documentar algunas de estas rutas. Si bien estos atajos nos dan rapidez en la decisión, no está claro que esta sea siempre la mejor manera de proceder. Es aquí donde los sesgos cognitivos, y que podemos definir como el mal uso sistémico de ciertos atajos, y que, en su artículo de 1974, ambos autores documentaron tres

de los más importantes: representatividad, disponibilidad y anclaje. Errores sistemáticos a los que tendemos, de manera más o menos intensa, con un fuerte impacto sobre cómo tomamos decisiones. Desde entonces, se han documentado muchísimos más.

De estos descubrimientos surge algunos años más tarde la *Teoría Prospectiva*, que desmonta la teoría clásica de la utilidad, estableciendo una

➔ **LA GRAN CONTRIBUCIÓN de Kahneman es constatar que nuestro cerebro no opera con probabilidades, sino a partir de creencias creadas al margen de los datos.**

curva asimétrica con respecto a la "utilidad", y determinada por una fuerte aversión a la pérdida. Una teoría que venía a desmontar de forma oficiosa el espantajo del *homo economicus*, surgido del estamento académico pero sin ninguna utilidad práctica en la economía real constituida por seres de "carne y hueso". Por último, a Kahneman le debemos habernos hecho reflexionar sobre las fuerzas y complejidades que dirigen nuestra conducta, elemento esencial para poderse conducir con éxito por los mercados financieros y la vida en general. ●

¿Pueden los clientes descubrir los sesgos de sus asesores?

● **Es posible** descubrirlos en opinión de Enrique F. Vinal, pero no es fácil. Si un asesor insiste en ciertas estrategias sin justificar adecuadamente, podría estar dando señales de que su recomendación está condicionada por un sesgo. Igualmente, si tiene reacciones emocionales excesivamente intensas ante ciertas inversiones o situaciones de mercado. Otra pista es una inadecuada o inexistente diversificación de la cartera por exceso de confianza o aversión a la pérdida.

● **De la Mata** no cree que los clientes en España sean

conscientes de la existencia e influencia de los sesgos cognitivos y/o emocionales en las decisiones de ahorro e inversión. Por lo tanto, difícilmente se plantearán cómo los mismos afectan a quienes les ofrecen recomendaciones profesionales. Y si lo hicieran, considera que seguiría siendo complicada su detección por cuanto el nivel de información que el cliente medio tiene respecto de su asesor es limitado.

● **Para el cliente** que quiera ampliar conocimientos y descubrir los sesgos de su asesor, Juan Ramón Caridad aconseja leer a **James Montier** en su libro *Behavioural Investing*. Y acudir a

BrainIndexAcademy donde Bolsas y Mercados Españoles tiene formación al respecto, o inscribirse en la UNED para cursar las asignaturas de Psicología Social y Psicobiología del primer curso.

● **La mejor forma** de detectar si un asesor tiene una cultura capaz de reducir sus sesgos es fijarse en el tiempo de escucha y si su discurso está centrado o no en previsiones. Esto es lo que piensa Luca Lazzarini para quien, además del conocimiento, el camino más sencillo para reducir los sesgos es evitar las previsiones, que es donde se generan mayores incertidumbres. ✱

Los autónomos y las bajas laborales: un asunto de planificación financiera

Un asunto del que no se habla lo suficiente en la planificación financiera de los autónomos, trabajen en el sector que trabajen, es cómo afrontar una posible baja laboral. La importancia de priorizar este tema es evidente: de acuerdo al Estudio sobre la salud profesional de las personas autónomas de Previsión Mallorca, el 85% de los profesionales autónomos en España no ha estado de baja laboral durante todo el pasado año. El 55% de los que sufrieron una enfermedad o un accidente indica que, aún necesitando una baja laboral, no ha podido permitírsela por la pérdida de ingresos que esto supondría.



Esta es una de las principales conclusiones del Estudio sobre la salud profesional de las personas autónomas que ha realizado Previsión Mallorca, compañía de seguros especializada en los trabajadores autónomos, en febrero de 2024. La elevada cifra de autónomos en España que no coge días de baja por no poder permitírselo económicamente es una muestra de cómo se puede mejorar la asesoría de este colectivo en nuestro mercado.

Otra de las conclusiones del Estudio es que una extensa mayoría de los autónomos no siente que esté debidamente apoyado para poder afrontar una baja: el 88,8% considera que la Seguridad Social o su mutualidad no cubren suficientemente la pérdida de ingresos derivada de una baja laboral. En este contexto, la oportunidad de poder ofrecer una asesoría financiera complementaria y de alto nivel se hace evidente: frente a la falta de planificación estructurada y la falta de apoyo de diferentes fuentes, el rol del asesor financiero se puede tomar en una de las principales fuentes de oportunidad para acercarse a un colectivo que cada vez más representa una parte significativa de la economía española.

Complementos a las bajas laborales

El estudio de Previsión Mallorca ha destacado que, a pesar de no sentirse debidamente cubiertos por el RETA o la Seguridad social, el 80% de los autónomos (81,3%) no cuenta con ningún complemento extra en caso de baja además de la prestación de la Seguridad Social o mutualidad. Solo un 18,7% tiene en cuenta esos posibles riesgos y ha tomado medidas para cubrir potenciales pérdidas de ingresos. De estos profesionales autónomos que cuentan con formas de complementar sus ingresos durante las bajas laborales, la mayoría de ellos lo hace mediante la contratación de un seguro privado.

La planificación financiera para los autónomos debe tener en cuenta no solo la estructura de los ingresos familiares, en caso de contar con ellos, sino todos los posibles complementos y las extensiones de tiempo en los que se puede contar con ellos. Por eso, desde 1969, Previsión Mallorca se ha dedicado a ofrecer seguros de incapacidad temporal para autónomos que permiten a estos complementar sus ingresos durante un período complejo y así evitar trastocar tanto los ahorros, bien personales, bien familiares, como cualquier otro tipo de inversiones financieras cuyos plazos sean más largos y cuya recuperación temprana puede afectar enormemente su rendimiento.

Bajas y autónomos: duración y apoyos con los que cuentan

En el caso de los trabajadores autónomos que ha tenido que coger una baja laboral, la duración media de entre los que respondieron al estudio, ha sido de 24,2 días: un tiempo extenso en el cual asegurar ingresos puede ser un reto.

Respecto a los apoyos con los que cuentan los trabajadores por cuenta propia, el 84,2% de los autónomos declara estar adherido al régimen RETA de la Seguridad Social (Régimen Especial de Trabajadores Autónomos), en el que deben estar inscritos todos los individuos que realicen de forma habitual, personal y directa una actividad económica laboral, mientras que el 7,7% cuenta con una mutualidad propia de su colegio profesional. Únicamente el 8% posee ambas coberturas.

Por otro lado, más de la mitad de los autónomos puede contar con ingresos de su núcleo familiar para sobrellevar los gastos derivados de su baja laboral por enfermedad, exactamente, un 52,7%. Esto evidencia que en muchos casos si bien el trabajador autónomo puede contar con apoyo para hacer frente a la pérdida de ingresos que una baja ocasiona, esto también puede derivar en una significativa reducción de los ingresos del núcleo familiar.



Estudio sobre la salud profesional de las personas autónomas de Previsión Mallorca

previsión **pm**
mallorquina
seguros

UNA VARIABLE DE CRECIENTE IMPORTANCIA PARA LOS ASESORES

* **Riesgos geopolíticos**

¿Debemos prepararnos para el estallido de los mercados?

La escalada de las hostilidades en Ucrania y en Oriente Medio, el agravamiento de la pugna económica entre China y Estados Unidos y en el tema de Taiwán, y unas elecciones a la Casa Blanca que podrían coronar de nuevo a Donald Trump son algunos de los riesgos geopolíticos con posibilidades de reventar las costuras de los mercados financieros en el segundo semestre. Por **GONZALO TOCA**.

El Banco Central Europeo (BCE) lanzó una seria advertencia tan solo semanas antes del inicio del verano. Y dijo que las tensiones geopolíticas eran “una fuente importante de riesgo para la estabilidad financiera de la zona euro y también para la estabilidad financiera mundial”.

El regulador dijo mucho más en su informe del pasado mayo refiriéndose a un segundo semestre marcado por elecciones de amplio de recorrido como las presidenciales en Estados Unidos: “El margen

de posibilidad de sorpresas económicas y financieras adversas es elevado” y nada de lo conseguido hasta ahora, matizaba, debería dar lugar “a la complacencia” de los mercados.

El BCE también se atrevió a identificar tres posibles impactos en las carteras por culpa de los riesgos geopolíticos. Empezó la lista con un bajón en el crecimiento de la productividad y unos costes de producción mayores, que serían la consecuencia directa de una asignación de recursos menos eficiente. Después sirvió, como segundo



plato, más volatilidad y menos opciones para diversificar los riesgos. Y concluyó con un amargo postre que anticipaba “una menor rentabilidad y una financiación más costosa para las entidades financieras debido a la reducción de los flujos de capital internacionales”.

El mensaje se interpretó en las bolsas casi como una llamada maternal a ordenar la habitación en mitad de una fiesta extraordinaria. **Ángel Saz-Carranza**, director de **EsadeGeo**, resume así los motivos de la incredulidad con la que respondieron los mercados al BCE: “¿Quién iba a ser el primero en desinvertir cuando el S&P 500 marcaba máximos históricos? ¿Y quién se atrevería a negar que

Riesgo geopolítico: máxima preocupación de los *family offices*

Un grave conflicto geopolítico es el principal riesgo económico para el 62% de los *family offices* globales tanto a corto como a medio plazo, según un sondeo de UBS. La encuesta se basa en las respuestas de 320 ‘oficinas’ de todo el mundo con un patrimonio neto medio de 2.600 millones de dólares.

De acuerdo con los datos recopilados por Reuters, estos inversores controlan, globalmente, unos 10 billones de dólares en activos y, según el último *Global Family Office Report* de UBS, la mayor parte de ellos se encuentra en Norteamérica. Nunca había crecido tanto en los últimos cinco años la exposición de los *family offices* a los bonos de los mercados de los países desarrollados, y eso que el año pasado se posicionaron, sobre todo, en renta variable.

Ahora la gran pregunta es cuáles van a ser sus movimientos de aquí a 2029. Pues bien, más de un tercio de las ‘oficinas’ planea aumentar su exposición a Norteamérica y Asia Pacífico, los dos destinos líderes después de Europa occidental. Por otra parte, según el informe de UBS, casi la mitad incrementará sus posiciones en la renta variable de países desarrollados y más de un tercio espera dedicar recursos adicionales al capital riesgo y a la renta fija de los mercados de países desarrollados. ✱

estamos sobradamente preparados (aunque no lo estemos) para cualquier eventualidad geopolítica cuando se han mantenido estables en 2024 tanto el precio del petróleo como los indicadores globales sobre la resiliencia de las cadenas de suministro?”.

Además, en opinión del experto, a las empresas casi parece que les sobra el dinero para afrontar la siguiente curva, por muy pronunciada que sea. Las compañías no estadounidenses acumulan más de seis billones y medio de euros en activos financieros líquidos, una cifra que equivale casi a cinco veces el PIB de España. Por otra parte, según un estudio de la **Harvard Business Review**, las compañías no →→→

ket Cras

→→→ bancarias de Estados Unidos atesoran el 20% de sus activos en cash para exprimir el ascenso de los tipos de interés y protegerse ante los bandazos que pueda dar la economía.

Sin embargo, habría más motivos para la incredulidad de los mercados. Los grandes banqueros centrales en Estados Unidos y la eurozona habrían llegado tardísimo, según economistas como el exsecretario del Tesoro americano, **Larry Summers**, a la batalla contra una inflación y una crisis geopolítica de suministro que ya eran preocupantes a finales de 2021. Además, algunos analistas dudan seriamente de la capacidad de previsión de los organismos internacionales en otros muchos asuntos. **Diego Pitarch**, profesor del Máster de Relaciones Internacionales del IEB, considera que “nadie predijo una guerra tan larga en Ucrania o el último ataque del grupo terrorista Hamás al estado de Israel”.

Pies de barro

El BCE, de todas formas, no se dejó disuadir en su llamada de atención de los mercados, y recordó en su informe que hay fragilidades en la eurozona que podrían convertirse en la gasolina del próximo incendio. Para empezar, advirtió, “las grandes inmobiliarias muestran una



Virginia Pérez

Directora de Inversiones de Tressis

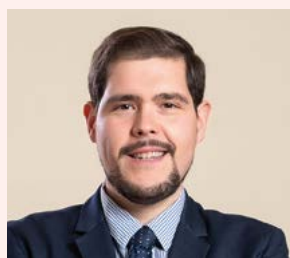
“Las notables tensiones geopolíticas están provocando la relocalización manufacturera y la repatriación de capitales hacia activos considerados más seguros”.



Ángel Saz-Carranza

Director de EsadeGeo

“Las cadenas mundiales de suministro han aumentado su resiliencia ampliando inventarios, diversificando proveedores y acercando las fábricas a los consumidores”.



Pedro J. Cuadros

Profesor del Departamento de Economía de CUNEF Universidad y economista de Funcas

“Dos de los principales indicadores que miden la evolución de los riesgos geopolíticos globales se han mantenido relativamente elevados en el primer semestre”.

mayor vulnerabilidad a los elevados tipos de interés”. Por otra parte, seguía, hay fondos de inversión abiertos (se llaman así los que no tienen un número fijo de acciones o participaciones) que “presentan importantes desajustes de liquidez”. Finalmente, apuntaba, “algunas entidades no bancarias” pueden entrar en barrena por un “apalancamiento relativamente elevado” y unas carteras que no están suficientemente diversificadas.

El BCE también tenía algo que decir sobre las familias y afirmó que “a los hogares de menores ingresos les está resultando más difícil pagar sus deudas a pesar del dinamismo de los mercados laborales” y que mucho cuidado con “las sorpresas negativas en materia de crecimiento económico y de la deuda que vence al refinanciarse a tipos de interés más altos”.

El encarecimiento de la deuda para hogares y empresas es la consecuencia directa de la política monetaria de los bancos centrales para luchar contra el alza de los precios. En parte por eso, **Pedro J. Cuadros**, profesor del Departamento de Economía de **CUNEF Universidad** y economista de **Funcas**, señala que “el BCE y la Fed han condicionado el comportamiento de los mercados financieros durante el primer semestre,

hasta el punto de que algunas encuestas recientes realizadas entre gestores de fondos de inversión sitúan a la inflación, con sus consecuencias sobre las decisiones de tipos de interés, por delante de los riesgos geopolíticos”.

Virginia Pérez, directora de Inversiones de **Tressis**, coincide en que las expectativas sobre los tipos jugaron un papel más importante que la geopolítica en los mercados financieros, pero añade un matiz importante: la línea que separa ambos fenómenos es mucho más delgada y tenue de lo que parece.

Por ejemplo, aclara, crisis geopolíticas como la guerra de Ucrania se han traducido en los últimos dos años en “la perturbación energética”, y esta perturbación ha alentado “las presiones inflacionarias que han animado a los bancos centrales a aumentar significativamente los tipos de interés, lo que ha provocado a su vez un ajuste financiero en familias y empresas y ha representado una amenaza para el crecimiento económico”.

Además, la transición de un mundo liderado claramente por Estados Unidos a otro donde grandes potencias regionales como China o India quieren dominar sus vecindarios puede impactar tanto en el crecimiento económico

como en la inflación y, de vuelta, en los tipos de interés mundiales. Según la directora de Inversiones de Tressis, esta transición “lleva a los países a proteger sus intereses militares y económicos, erigiendo nuevas barreras al comercio en sectores claves como la tecnología y las energías renovables”.

Cadenas de suministro

Ángel Saz-Carranza matiza que, por el momento, “las cadenas mundiales de suministro están reaccionando bien, porque las multinacionales logísticas, sobre todo después de lo que ocurrió con la crisis de abastecimiento tras la

pandemia, han acortado las rutas entre las fábricas y los mercados de consumo, han diversificado proveedores y han aumentado los inventarios, hasta el punto de que el puerto de Rotterdam acumula por sí acaso el equivalente a un año de consumo europeo en paneles fotovoltaicos chinos”.

Y todo eso ayuda a entender, sigue, por qué “los ataques del terrorismo hutí en el Mar Rojo no han generado una crisis en el comercio internacional, sino tan solo un retraso de 100 días, que son los que se necesitan para hacer que los cargueros atraviesen el Cabo de Buena Esperanza en vez del Canal de Suez”. El *Global Supply Chain Pressure Index* de la Reserva Federal

➔ **LAS COMPAÑÍAS no estadounidenses atesoran más de seis billones y medio de euros en activos muy líquidos, el equivalente a casi cinco veces el PIB español.**

de Nueva York, que es el indicador internacional de referencia, ha aguantado estable durante el primer semestre, aunque derrapase ligeramente en los meses justamente anteriores al verano después de una mejora, casi continua, desde principios de 2023.

Pedro J. Cuadros, recuerda de todos modos

que “las tensiones geopolíticas con las que se inició el año 2024 –conflicto entre Israel y Hamás, la guerra entre Rusia y Ucrania y las disputas comerciales entre Estados Unidos y China, entre otras– han persistido”. Es más, sigue, “algunas de ellas se han intensificado durante el primer semestre, como la posibilidad de una escalada regional del conflicto en Oriente Medio que se extienda a Irán, Líbano o Siria”.

En consecuencia, sigue Cuadros, “algunos indicadores que miden la evolución de los riesgos geopolíticos –como el *BlackRock Geopolitical Risk Indicator* (BGRI) y el *Geopolitical Risk Index* (GPR) que desarrollan expertos del Consejo de la Reserva Federal estadounidense– se han mantenido relativamente elevados”.

El BGRI, que avanzó a niveles superiores a los de 2023 durante todo el primer semestre, tiene en cuenta tanto las probabilidades de que ocurran diez grandes eventos geopolíticos como la atención que han recibido por parte de los mercados desde 2019. De esos diez, son seis los que considera que tienen un riesgo alto y el indicador también señala cuáles cree que serían los activos financieros que podrían verse más afectados.

El primer evento es la rivalidad estratégica →→→

Elementos para una cartera resiliente

Virginia Pérez, directora de Inversiones de Tressis, cree que ante un gran estallido geopolítico “tenden a ofrecer un mejor rendimiento las monedas consideradas refugio por excelencia, como el dólar. El oro también suele comportarse bien, especialmente si los tipos de interés reales no suben. El comportamiento de los bonos soberanos dependerá de la naturaleza de la crisis y si esta eleva o no los tipos de interés a largo plazo”.

Por otra parte, advierte, “en el mercado de renta variable, los sectores defensivos clásicos como la sanidad, los bienes de consumo básico y los servicios públicos pueden obtener mejores resultados”. Sin embargo, matiza, “es importante tener cuidado con las compañías muy endeudadas,

ya que un aumento de los tipos de interés podría afectar negativamente a su rendimiento”. Además, explica, “si la crisis está relacionada con la energía, el sector energético también podría verse afectado”.

De todos modos, reconoce, “en lugar de enfocarse solo en sectores o industrias específicas, es mejor fijarse en compañías individuales con sólidos fundamentos financieros, como ratios de solvencia saludables, bajos niveles de deuda, buena generación de efectivo, eficiencia en el uso del capital, ventajas competitivas sostenibles y un equipo gestor sólido, porque esto puede ayudar a mitigar los riesgos asociados a los conflictos geopolíticos y maximizar el potencial de retorno a largo plazo”. *

→→ entre China y Estados Unidos que reflejan la tensiones por Taiwán y el mar del Sur de China, donde Pekín está tratando de reescribir sus fronteras territoriales a costa de unos países vecinos que, en ocasiones, cuentan con el paraguas militar de Washington. Un recrudecimiento de la rivalidad impactaría, según **BlackRock**, directamente en la depreciación del dólar taiwanés, los activos taiwaneses y los activos chinos de alto rendimiento o *high yield*, que ofrecen precisamente rendimientos atractivos porque no tienen una buena calificación crediticia.

Guerra tecnológica

El segundo evento que el BGRI destaca como de riesgo alto es una competición tecnológica entre China y Estados Unidos centrada sobre todo en múltiples acciones tarifarias y limitaciones al comercio vinculadas con la inteligencia artificial, los semiconductores, la computación cuántica o el *software* con aplicaciones militares. Y aquí el avance de la competición debería traducirse en una depreciación del yuan y en caídas tanto de los activos estadounidenses con buena calificación crediticia (*investment grade*) como de los activos asiáticos de



empresas de equipamiento electrónico con la excepción de las japonesas.

Según BlackRock, el tercer evento de alto riesgo es una guerra entre la OTAN y Rusia a largo plazo que escale regionalmente más allá de Ucrania y que se traduciría, inmediatamente, en la devaluación del rublo, la caída de los activos rusos y la apreciación del Brent.

Es verdad que el BGRI también asociaba un riesgo elevado a la expansión al resto de Oriente Medio de la guerra de Gaza y, muy concretamente, a la posibilidad de que se transforme, finalmente, en una pugna directa entre Israel e Irán. Y no son los únicos que 'huelen' el peligro. Sorpresivamente, muy pocos días después del inquietante accidente de helicóptero en el que murieron el presidente iraní y su ministro de exteriores en mayo, Teherán reconoció que estaba manteniendo contactos con Estados Unidos para contener la

→ **SEGÚN BLACKROCK, una expansión regional del conflicto de Gaza aumentaría la volatilidad, revalorizaría el Brent y depreciaría el high yield estadounidense.**

expansión de la guerra de Gaza. Claramente, Irán intentaba pacificar las aguas y Estados Unidos no perdió la oportunidad de ofrecer cooperación y condolencias a su archirrival en la región.

Según BlackRock, una expansión de la guerra de Gaza debería aumentar el precio del Brent, incrementar la volatilidad (medida por el índice VIX) y segar la valoración de los activos estadounidenses de alto rendimiento o *high yield*.

Por otra parte, un ataque terrorista de gran impacto internacional, advierte el BGRI, se ha vuelto más

probable no solo con la guerra de Gaza, sino también con la forma en la que Al Qaeda y Estado Islámico se están rehaciendo y la manera en la que la crisis del Sahel ha reventado, recientemente, las costuras de Malí, Níger, Sudán, Etiopía y Burkina Faso.

Ángel Saz-Carranza cree que, a medio plazo, el caos del Sahel puede traducirse también en inestabilidad económica y política de la UE a raíz de otra gran ola migratoria subsahariana al Viejo Continente... y más tras los resultados de las elecciones al Parlamento Europeo. A pesar de eso, BlackRock prefiere concentrarse en el impacto de un ataque terrorista que aumentaría la rentabilidad del bono alemán a diez años, animaría el repunte del yen y erosionaría el valor de las aerolíneas europeas cotizadas,

Por fin, el sexto riesgo que el *BlackRock Geopolitical Risk Indicator* califica como alto es un gran ciberataque y, muy especialmente, en periodo electoral. Cabe recordar que en el segundo semestre coinciden las elecciones presidenciales estadounidenses con la primera onda expansiva, tras el descanso veraniego, de los resultados de los sufragios que han decidido el primer ministro británico, el presidente mexicano, el presidente iraní y el nuevo equilibrio de fuerzas del Parlamento Europeo.

Según el BGRI, los activos que sentirían el impacto de ese ciberataque espectacular serían el dólar estadounidense, el sector estadounidense de distribución de agua, gas y electricidad en general y, muy en particular, los activos de alto rendimiento o *high yield* del sector. Sin embargo, cabe preguntarse si BlackRock no se concentra casi exclusivamente en su informe en las muy relevantes presidencias estadounidenses y si, separando tanto los riesgos, no estarán dejando de tener

en cuenta la posibilidad de que converjan algunos de ellos creando un gran ciclón.

Miguel Ángel García, socio y director de inversiones de **Diaphanum**, cree que, en general, el impacto de una o varias crisis internacionales debería sentirse en “fondos de inversión cuyos resultados dependen del precio del petróleo y del gas, en la industria del grano (por el efecto de las bajas exportaciones de Ucrania), en las mejores perspectivas de la industria del armamento por el

aumento del gasto de muchos países en defensa y, finalmente, en el oro y metales preciosos en general como activo refugio contra riesgos geopolíticos”.

Mario Rappanello, director de Wealth & Banca Privada de **Banco Mediolanum**, apunta por su parte que otros activos muy sensibles a cualquier hecatombe son “los productos y activos especialmente volátiles y, más en particular, la renta variable, las materias primas, la renta fija con un alto componente en países

emergentes y la renta fija corporativa”.

Es difícil saber si la calma del verano es la antesala de una monumental tempestad, pero organismos internacionales usualmente sobrios como el BCE o indicadores como el *Geopolitical Risk Index*, el *BlackRock Geopolitical Risk Indicator* y, en los últimos meses, el *Global Supply Chain Pressure Index* de la Reserva Federal de Nueva York, aconsejan extremar la prudencia. El viento quizá haya empezado a cambiar de dirección y hay que estar preparados. ●

Comunicación de Marketing



DWS Invest Artificial Intelligence

Invertir en la era de la Inteligencia Artificial

La Inteligencia Artificial se considera una tecnología clave del siglo XXI que podría cambiar de forma permanente la economía y la sociedad. Cada vez más empresas recurren a ella para mejorar su oferta, pudiendo convertirse en un elemento esencial de cualquier cartera de inversión a largo plazo.

DWS Invest Artificial Intelligence, conócelo.

Las inversiones conllevan riesgos.

Descubre más



Investors for a new now

Prohibida su distribución a inversores privados/minoristas. Este documento pretende ser una comunicación de marketing. DWS es la marca bajo la cual DWS Group GmbH & Co. KGaA y sus subsidiarias hacen negocios. Los clientes recibirán productos y/o servicios de DWS a través de una o más entidades legales identificadas en la documentación pertinente. No se puede asegurar que cualquier meta u objetivo de inversión pueda ser alcanzado. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos o análisis hipotéticos, que pueden resultar inexactos o incorrectos. Las previsiones no son un indicador fiable de los resultados futuros. Se podrá encontrar la información completa del fondo en el folleto informativo y el DFI, al que deberá adjuntarse el último informe anual auditado y el correspondiente informe semestral en caso de que éste sea más reciente que el último informe anual. Estos documentos constituyen la única base vinculante para la compra de participaciones del fondo. Si un producto financiero está expresado en una divisa diferente a la del inversor, cualquier fluctuación en el tipo de cambio puede afectar negativamente al precio o valor del producto financiero o a los ingresos derivados del mismo, por lo que el inversor asume en su totalidad el riesgo de cambio. El producto descrito en este documento puede no ser apropiado para todos los inversores y con anterioridad a cualquier operación o transacción debe seguir los pasos necesarios para asegurarse de que entiende completamente la operación y que ha realizado un estudio independiente de la adecuación de la operación a sus propios objetivos y circunstancias, incluyendo los posibles riesgos y beneficios de realizar dicha operación. Podrá obtener la información mencionada anteriormente de forma electrónica o impresa sin coste de su asesor financiero, DWS International GmbH, sucursal en España, o en la dirección www.dws.com. La empresa de inversiones puede decidir finalizar los acuerdos realizados para la comercialización de este fondo. CRC 100150. Marzo 2024

ANTE EL "NUEVO ORDEN MUNDIAL"

La temática de defensa reconquista las carteras

La versión 2.0 del nuevo orden mundial ya está aquí. Y no parece una evolución, sino un retroceso, a pesar de que hace ya 33 años que **George Bush** padre utilizó por primera vez la expresión.

Con las tropas estadounidenses inmersas en plena operación Tormenta del Desierto, el entonces presidente afirmó que el mundo tenía ante sí la oportunidad de convertirse en un lugar más seguro y pacífico.

Con mayor colaboración internacional, se podría avanzar en el desarme y reducir los arsenales nucleares. Se fomentaría el crecimiento económico y ese bienestar reduciría los incentivos a las confrontaciones militares.

Pocos meses antes de aquel discurso había caído el muro de Berlín y después se desintegró la URSS. En los años siguientes, se aceleraron las negociaciones para

El nuevo orden mundial 2.0 ya está aquí y sus consecuencias no solo se están notando en la escalada de tensión geopolítica y estallido de conflictos, sino también en los mercados. El cambio de paradigma ha disparado las cotizaciones del sector defensa. ¿Pero irá a más? ¿Seguirá ganando peso en las carteras? ¿Y cómo encaja esta tendencia con la inversión ESG?

Por **VICENTE VARÓ.**

que China se uniera al comercio internacional.

La inversión en defensa se estancó en términos brutos y, además, en términos relativos. Como la economía vivió una fase de esplendor, el gasto militar como porcentaje del PIB se desplomó hasta caer al 2,2% el año 2000.

Unos niveles en los que se ha mantenido, con subidas puntuales por la respuesta al IIS, la posterior guerra en Irak o la crisis generada tras la invasión rusa de Crimea, hasta que **Putin** dio la orden de invadir Ucrania, que ha provocado un cambio radical y ha iniciado un histórico cambio de ciclo para las compañías de defensa y aeronáutica.

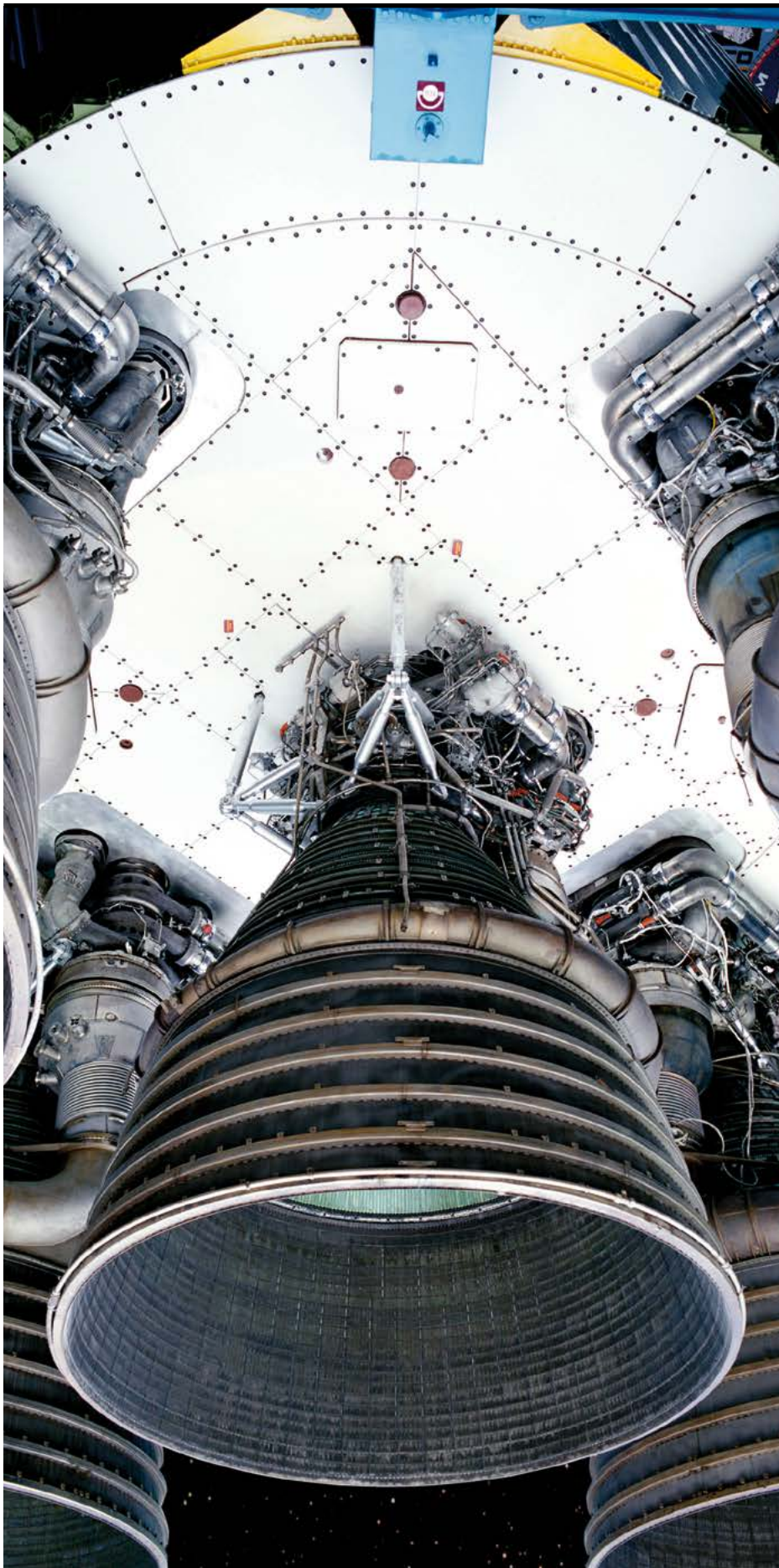
Un sector que no solo había sufrido por la ausencia de gasto militar, sino también por el auge de la inversión sostenible, que penalizaba a estas empresas por considerarse al margen.

Dos factores clave que en estos dos últimos años están cambiando de raíz.

Sin precedentes

Al ver la guerra a las puertas de Europa, Occidente ha visto que no podía seguir procrastinando el gasto militar y se lo ha tomado muy en serio.

La OTAN se felicitaba el pasado 14 de febrero del "aumento sin precedentes" de la inversión en defensa realizada por Canadá y los aliados europeos, un total de 600.000 millones de dólares, lo que suponía un incremento anual del 11%. Su director general, **Jens Stoltenberg**, se mostró especialmente satisfecho por el ritmo de Europa: "Por primera vez, los aliados en Europa van a llegar al 2% de su PIB conjunto". Pero también pidió más. "Todos los aliados deberían invertir un mínimo del 2%", recordó. Y muchos no llegan. Por



ejemplo, España, que en 2023 se quedó en un 1,5% del PIB, a pesar de incrementarlo un 9,8%, según datos de *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI).

Como Europa, el resto del mundo. El gasto militar global alcanzó los 2,44 billones de dólares en 2023, lo que supone un aumento del 6,8% en términos reales con respecto a 2022, el mayor incremento interanual en 15 años, según SIPRI.

“Vemos muchas oportunidades (para una mejora en los beneficios del sector) en 2024, ante el ciclo de crecimiento más fuerte en civil y defensa que hemos visto en la última década”, aseguran los analistas de **Bank of America**. En defensa, preveían que “que el sector consiga un crecimiento orgánico de aproximadamente un 10% hasta el 2025”.

Perspectivas muy positivas

Esta tendencia también ha motivado una mejora de las recomendaciones de **Generali AM**, en boca de **Michele Morganti**, estratega senior de renta variable: “Nuestras perspectivas son positivas a medida que prosigue la recuperación del sector aeroespacial comercial, junto con un mayor gasto en defensa en los países de la OTAN”.

En España también hay gestores que están →→→

→→→ aumentando el peso en el sector. Entre ellos, **Beltrán de la Lastra**, director de inversiones de **Panza Capital**, que en el primer trimestre del año incorporó dos empresas europeas: **Dassault** y **Thales**, que se unían a **Babcock**, que ya formaba parte de la cartera. “No son exclusivamente de defensa pero ambas tienen en ella una parte muy significativa”, explicó en un vídeo a sus clientes. “Ya de por sí están a valoraciones muy razonables, pero si los presupuestos de defensa suben pueden pasar de ser buenas inversiones a extraordinarias”, argumentaba.

No es tan común que los gestores destaquen el aumento de sus inversiones en defensa, por lo controlado de tomar posiciones en fabricantes de armas. Pero, sin hacer ruido, lo han ido haciendo.

Máximos de patrimonio

Da fe de ello el ETF más grande del sector, el *iShares US Aerospace & Defense ETF*. Su patrimonio se ha disparado hasta máximos, al superar los 6.400 millones de dólares, casi el triple del mínimo que llegó a marcar antes de la invasión de Ucrania. La versión europea (UCITS) de este fondo se lanzó en febrero de este año y ha captado ya 74 millones de

Campeones nacionales... Y enemigos

🕒 **Latensión latente** entre Estados Unidos y China, con Taiwán en el centro, apenas se aprecia en el día a día. Pero este potencial conflicto es el gran elefante en la habitación, del que nadie quiere hablar, pero que provocaría una gran escalada de la tensión internacional, ya disparada por la guerra en Ucrania y en Oriente Medio.

🕒 **Lo cierto es que está aumentando la tensión por dos vías: la militar, con diversas maniobras de China ante las que EE. UU. ha pedido moderación; y la comercial, con ataques**

y contraataques cada vez más intensos. Sobre todo, en lo relativo a la tecnología y los chips.

🕒 **Janet Yellen**, la secretaria del Tesoro de EE. UU., ha instado a la UE a intervenir urgentemente para frenar las crecientes exportaciones chinas de tecnología ecológica y a empujar presionando a los líderes europeos para que pasen a una guerra comercial a gran escala. Además, ha prohibido a empresas como **Nvidia** vender sus mejores chips a China, que ha respondido

disparando la inversión y los incentivos para fabricar sus propios semiconductores.

🕒 **En este contexto, los países se ven tentados a volverse más proteccionistas con sus grandes empresas, sobre todo las que consideran de sectores estratégicos.** “Es probable que algunas empresas empiecen a tener prioridad en determinados países, convirtiéndose en campeones nacionales, es decir, empresas que gozan de una posición dominante en la economía de un país gracias a una política

favorable”, auguran desde **Wellington**.

🕒 **Algunos países están volviendo incluso a tomar posiciones en grandes empresas ante el temor a que caigan en manos de inversores extranjeros.** Un buen ejemplo ha sido lo sucedido en **Telefónica**, con las compras de participaciones de la SEPI tras la entrada de Arabia Saudí. Y si tienes campeones nacionales, también enemigos, con la confrontación del gobierno de EE. UU. contra **Huawei**, como el mejor ejemplo. ✨

euros. El mayor ETF por tamaño en Europa se llama *VanEck Defense UCITS* y cuenta con más de 700 millones de patrimonio bajo gestión, también en máximos. Era uno de los pocos que existía para invertir en defensa, pero cada vez tiene más competencia.

La gestora HANetf lanzó el pasado verano otro producto para invertir en el sector, con un ticker nada disimulado: NATO (las siglas de la OTAN en inglés). “Se espera que el mercado de defensa crezca

a una tasa compuesta anual del 5,6% hasta 2027”, destacan en su folleto.

Entre los fondos de inversión tradicionales, apenas hay apuestas sectoriales para invertir en la temática de defensa, así que casi solo puede recurrirse a la gestión indexada o a comprar valores específicos.

En el caso de los ETF, su rentabilidad en los últimos años ha sido muy positiva. El más grande, el *iShares US Aerospace & Defense ETF*, sube un 15% a un año, con datos a cierre de abril, y

ha logrado un 11% anualizado desde su lanzamiento.

El de *VanEck*, mucho más puro de defensa (el de *iShares* tiene una parte importante en civil), gana un 28% en 2024, con datos a 24 de mayo, y más de un 53% a un año.

Por su parte, el más joven de la familia, *Future of Defence UCITS ETF*, se ha revalorizado un 31% desde su lanzamiento hace menos de un año.

Fuertes subidas

Quienes invierten directamente en compañías muy mal tienen que haber elegido para no ganar dinero. Aunque hay mucha variedad en el sector, ya que suele integrar tanto compañías aeronáuticas,

➔ **EL MAYOR ETF de empresas de defensa casi ha triplicado su patrimonio bajo gestión desde los mínimos previos a la invasión de Ucrania.**

como fabricantes de distintos tipos de armas, soluciones de sensores y radares, empresas de satélite e incluso empresas de ciberseguridad.

Si miramos por capitalización bursátil, la estadounidense **Raytheon** lidera el sector, con un valor de 141.000 millones de dólares. Sus acciones suben un 25% en 2024 pero sólo un 35% a 5 años. Mucho más tibio sería el avance de la otra clásica del sector en EE. UU. **Lockheed Martin**, que apenas sube un 2,3%.

En Reino Unido, **BAE Systems**, el segundo mayor contratista militar del mundo, sube cerca de un 50% en el último año; la francesa **Thales** se anota un 24% al mismo periodo y su compatriota **Dassault Aviation**, un 22%.

Indra, la vía española

En España, la compañía más vinculada a defensa es **Indra**, que se revaloriza cerca de un 80% a un año. En parte, por su participación en el programa FCAS, una iniciativa conjunta europea para desarrollar un sistema avanzado de combate aéreo que reemplace las actuales aeronaves, que le va a reportar a la empresa 600 millones de euros de ingresos en 3 años.

Pero no solo eso. "Sin contar FCAS, los ingresos de defensa crecieron un 10% anualizado", valoraban desde

→ EL GASTO MILITAR global alcanzó los 2,44 billones de dólares en 2023, un aumento del 6,8% sobre 2022, el mayor incremento interanual en 15 años, según SIPRI.

Bank of America tras la presentación de los resultados del primer trimestre de 2024 de Indra. Mucha demanda de material bélico y de defensa, que se traduce en muchos pedidos y ventas.

¿Queda potencial?

La gran pregunta ahora es si ya está recogido en las valoraciones del sector. Las cifras sugieren que, en parte, sí.

El ETF de **BlackRock** cotiza con un PER (relación entre el beneficio y la acción) de 29 veces. "El sector cotiza a múltiplos elevados desde la invasión de Ucrania por parte de Rusia, y esperamos que esto continúe hasta 2024 debido a las tensiones geopolíticas crecientes y al acelerado

impulso presupuestario", explican desde Bank of America, por lo que aconsejan ser "selectivos".

Para que continúe el buen momento, y para que sigan llegando flujos, podría ser clave cómo se resuelve el gran debate: ¿este sector debería quedar fuera del alcance de la inversión sostenible o no?

¿Armas y ESG?

Hasta que Rusia invadió Ucrania no había dudas. Invertir en compañías de armamento y defensa quedaba fuera de los criterios ESG para la abrumadora mayoría del mercado. Pero ahora sí lo hay y cada vez más encarnizado.

Como muestra, la polémica nota de prensa que

publicó el pasado 23 de abril la **Investment Association** (IA) británica, una asociación que engloba a 250 de las principales gestoras.

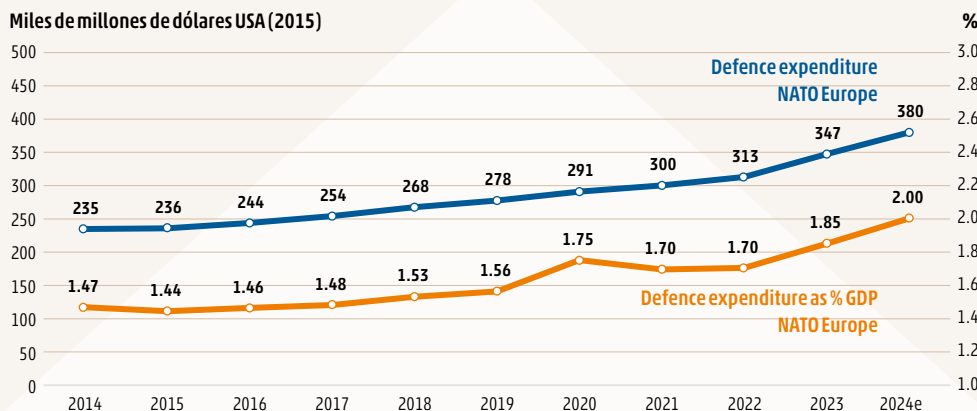
En tan solo tres párrafos, defendía que la inversión en el sector no debería considerarse contraria a los criterios de inversión socialmente responsable: "Invertir en empresas de defensa contribuye a nuestra seguridad nacional, defiende las libertades civiles que todos disfrutamos, al tiempo que proporciona rendimientos a largo plazo para los fondos de pensiones y los inversores minoristas", decía la nota.

El comunicado lo firmaba esta asociación junto con el Tesoro británico (**HM Treasury**) y se producía después de que el ministro de Defensa británico, **Grant Shapps**, llegara a calificar de "inmorales" las motivaciones ESG para no invertir en defensa.

"Apoyaremos a nuestras compañías de defensa contra aquellos que quieren desfinanciarlas →→→

Evolución del gasto en defensa y % del PIB en países OTAN

Defence expenditure in prices and as a % of GDP NATO Europe



Ciberseguridad: ¿los nuevos tanques?

“Desde la invasión a Ucrania en 2022, se han realizado realizados ciberataques a 128 organizaciones gubernamentales en 42 países que apoyan a Ucrania, destacando la importancia de la defensa cibernética”, explica HANetf en el folleto de su fondo cotizado *Future of Defence UCITS ETF*. Por eso, las compañías de tecnología pesan un 42% en su cartera, a pesar de que el sector de defensa suele considerarse industrial.

“A medida que los gobiernos traten de reforzar la seguridad nacional, invertirán en tecnología emergente”, apuntan desde Wellington Management. Ya lo están haciendo. Se estima que el gasto mundial en ciberseguridad aumentará este año hasta 215.000 millones de dólares, según Gartner.

Sin embargo, los fondos y ETF que apuestan por el sector no están teniendo el brillo que sí lucen las compañías industriales en bolsa y la mayoría están lejos de máximos. Su ciclo está más relacionado con el de las tecnológicas de crecimiento que con el de las empresas clásicas de defensa. Por eso muchas tocaron su punto más alto a finales de 2021 o principios de 2022. Además, su recuperación no ha sido tan contundente, porque la inversión dentro del sector ha ido más a todo lo relacionado con la inteligencia artificial. Pero, si la guerra cada vez es más cibernética, la inversión seguirá aumentando. ✱

→→→ argumentando unas supuestas reglas de inversión ética, que no solo son inmorales sino también peligrosas”, afirmó Shapps en la red X, antes Twitter.

Muchas gestoras se han quejado en medios especializados de ese comunicado de la Investment Association, pero casi ninguna en público.

Hasta los nórdicos...

El debate no solo tiene lugar en Reino Unido. Por ejemplo, la Asociación de Fondos de Pensiones danesa también ha reconocido que algunos fondos están incrementando su exposición al sector, argumentando que se trata de contribuir a una sociedad pacífica que lleve a un futuro más sostenible.

Llama la atención que la región nórdica, que tradicionalmente ha liderado el ESG, esté impulsando ahora estas inversiones en defensa, cuando hasta hace un par de años las excluía por defecto. Fue muy significativo que, en Suecia, el grupo financiero SEB retirase poco después de empezar la guerra en Ucrania una norma autoimpuesta de no invertir en fabricantes de armas y compañías de defensa.

La Unión Europea también ha ido moderando su discurso, pintando de sostenible la defensa, para fomentar una mayor participación del capital privado en estas inversiones que ahora promueve (y que no se quede solo el público).

En el borrador inicial de la taxonomía social de la Unión Europea, se proponía excluir todas las empresas de armas, por considerarse significativamente dañinas. Sin embargo, en el informe final, la Plataforma Europea de Finanzas Sostenibles de la UE solo catalogó así ciertas actividades, como la producción de armas químicas y biológicas, las minas antipersona, bombas de racimo y armas nucleares.

“Retorcer el relato”

Se abrió así la mano para que el sector defensa fuera ganando peso en las carteras y no quedara al margen. Y el mercado está respondiendo. Según datos de Morningstar, a finales de 2023, más de 1.200 fondos catalogados como ESG incluían acciones del sector aeroespacial y de defensa, un aumento del 25% desde marzo de 2022.

Aunque en el sector hay quienes reniegan de esta

postura más laxa a favor de la inversión en defensa. “Apoyar a empresas que producen armas, incluso para proteger a aquellos que reciben ataques, no debería ser una decisión fácil de tomar para cualquier inversor con valores de sostenibilidad firmes”, escribe **Wim Van Hyfte**, responsable de Análisis e Inversión ESG en la **Candriam**. “¿Hasta qué punto vamos a retorcer el relato? Las fronteras nacionales y la política no deben confundirse con nuestro papel de inversores sostenibles”, lamenta en un análisis en la web de la gestora.

Está de acuerdo **Ana Guzmán**, directora de inversión de impacto de **Portocolom Asesores EAF**:

“Hay un conflicto de intereses, porque ahora a los estados les interesa la inversión en defensa. Nosotros no vamos a invertir en armas, no invertimos en activos en general que se lucren con temas que van contra la dignidad humana, te estás lucrando a costa de la muerte de personas. Pues no parece socialmente responsable”, afirma.

El riesgo adicional está, creen estos expertos, en que se genere desafección con la inversión sostenible. Pero las necesidades de los organismos públicos occidentales han virado con el aumento de las tensiones geopolíticas.

Y el discurso a favor de la defensa no va a hacer prisioneros. ●

➔ **MÁS DE 1.200 FONDOS de inversión catalogados como ESG incluyen acciones del sector aeroespacial y de defensa, un aumento del 25% desde marzo de 2022.**

Ofreciendo soluciones patrimoniales únicas

utmost™
WEALTH SOLUTIONS

Somos el proveedor **global líder** de soluciones patrimoniales basadas en seguros de vida. Estamos establecidos en **Irlanda**, un importante centro financiero global para la industria aseguradora. Nuestra fortaleza financiera ha sido reconocida por Fitch Ratings con la **calificación 'A' de Insurer Financial Strength con Perspectiva Positiva**. Nuestra **amplia experiencia y conocimiento técnico** puede ayudar a preservar el patrimonio de sus clientes para las siguientes generaciones.

www.utmostinternational.com

A WEALTH *of* DIFFERENCE

Utmost Wealth Solutions es una marca comercial utilizada por diversas compañías del Grupo Utmost. El presente documento ha sido emitido por Utmost PanEurope dac.

Utmost PanEurope dac es una empresa de actividad específica domiciliada en Irlanda con el número 311420 con sede social en Navan Business Park, Athlumney, Navan, Co. Meath C15 CCW8, Irlanda, y está supervisada por el Banco Central de Irlanda.

Utmost PanEurope dac está debidamente autorizada para la prestación de la actividad de seguros de vida en España en régimen de libre prestación de servicios, estando registrada a estos efectos en el Registro de Compañías de Seguros y Reaseguros de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones española con el número L0466.

El *boom* de los ETF de criptomonedas

La Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) pasó una década rechazando solicitudes de gestoras para listar nuevos productos en sus plataformas comerciales que estuvieran relacionados con el mundo de las criptomonedas. Alegaba riesgos para los inversores por falta de transparencia y la posibilidad de actividades ilícitas, además de las dudas sobre la liquidez, la posible manipulación y la custodia de los activos subyacentes. El colapso de plataformas como la de FTX o los escándalos de criptos como *Terra Luna* -que perdió todo su valor de la noche a la mañana- no hicieron más que cimentar la oposición de la SEC con respecto a estos activos.

Sin embargo, a medida que las criptomonedas ganaban aceptación y la industria alcanzaba los 2,5 billones de dólares en activos netos, los inversores institucionales comenzaron a valorar su inclusión en las carteras de inversión como una forma de diversificación

Tras años de inmovilismo en su postura, la SEC aprobó en enero los ETF físicos de Bitcoin. En mayo, llegarían los de Ethereum, la segunda divisa digital por capitalización. Dicen los expertos que el listado en el mercado de valores más grande del mundo atraerá liquidez, dará estabilidad y marcará el camino del futuro de la industria de criptomonedas.

Por **CRISTINA JIMÉNEZ.**

y de obtener, potencialmente, altos rendimientos.

Para abordar las preocupaciones de la SEC, gestoras como **ProShares, Valkyrie Investments, VanEck y WisdomTree** propusieron ETF que rastreaban los contratos de futuros de Bitcoin en lugar de poseer directamente la criptomoneda subyacente. De esta forma, al utilizar futuros, los emisores podrían evitar las complejidades y riesgos asociados con la tenencia y gestión directa de Bitcoin.

En contraste, Europa adoptó un enfoque menos conservador al elaborar un marco jurídico de regulación europea sobre Mercados de Criptoactivos (MiCA) y permitiendo el listado de varios instrumentos cotizados (ETP) en Europa, que ofrecen exposición a muchas criptodivisas o cestas de ellas.

Hito histórico

Sin embargo, el pasado mes de enero, la SEC empezó a suavizar su postura. Y tras dos años de espera, decidió aprobar las soli-

citades de 21Shares junto con **ARK Invest, Invesco Galaxy, VanEck, WisdomTree, Fidelity, Valkyrie, BlackRock, Grayscale, Bitwise, Hashdex y Franklin Templeton** para lanzar ETF al contado sobre Bitcoin.

De un plumazo, el regulador estadounidense permitió a los inversores tener exposición a estos activos sin la necesidad de comprar, almacenar y administrar las criptomonedas ellos mismos. “La acción de hoy incluirá ciertas protecciones para los inversores. En primer lugar, los patrocinadores de los ETP de Bitcoin deberán proporcionar una divulgación completa, justa y veraz sobre los productos”, afirmó en un comunicado el presidente de la SEC, **Gary Gensler**. “En segundo lugar, estos productos se cotizarán y negociarán en bolsas de valores nacionales registradas con reglas diseñadas para prevenir el fraude y la manipulación. Además, se aplicarán las reglas y estándares de conducta existentes, incluyendo el deber



fiduciario para los asesores”.

Pese a todo, la SEC seguía sin respaldar las criptomonedas y advirtió nuevamente a los inversores en una nota sobre la necesidad de ser cautelosos ante los innumerables riesgos de este tipo de activos: “El Bitcoin es principalmente un activo especulativo y volátil que también se utiliza para actividades ilícitas, incluido el lavado de dinero”.

Aunque la entrada de nuevos inversores le puede otorgar un mayor respaldo y estabilidad, “desde una perspectiva de un activo de riesgo, no ha logrado convertirse en una alternativa a las monedas tradicionales ni tampoco ha servido como valor refugio ante la incertidumbre o la alta inflación de los últimos años”, cree **Joaquín Robles**, analista de **XTB**. “No olvidemos que las criptomonedas siguen muy condicionadas por tres factores: no están aceptadas como

¿Cuánto tiene que ver la política?

✿ **La razón detrás de la decisión** de la SEC de dar un giro y aprobar las cotizaciones es especulativa, pero podría estar relacionada con el panorama político estadounidense más amplio. Las elecciones están a la vuelta de la esquina en Estados Unidos.

✿ **Consciente de los millones** de estadounidenses que están expuestos a esta clase de activos, **Trump** afirmó en mayo que se aseguraría de que “el futuro de las criptomonedas y el bitcoin se haga en EE. UU. Apoyaré el derecho a la autocustodia a los 50 millones de americanos con criptomonedas. Y nunca permitiré la creación de una Moneda Digital de Banco Central (CBDC por sus siglas en inglés)”, dijo el expresidente.

✿ **El apoyo de Trump** a las criptomonedas es un claro indicio de que esta clase de activos digitales ha crecido lo suficiente en importancia desde una perspectiva de riqueza como para convertirse en un tema político importante”, dice **Andres Steno Larsen**, analista de mercados y *managing partner* de la firma **Steno Research**.

En el pasado, el Partido Republicano había defendido múltiples proyectos de ley sobre criptomonedas, con el objetivo de fomentar la innovación con respecto a la clase de activos.

✿ **Pero Biden** no se quedó atrás y está impulsando la Ley de Innovación Financiera y Tecnología para el Siglo XXI (FIT21), un proyecto de ley para mejorar la claridad en torno a la regulación de los activos digitales. Esta nueva legislación, que contó con el apoyo de la gran mayoría de los republicanos y de 71 demócratas, pasará ahora al Senado, aunque probablemente no este año. ✿

un medio de pago convencional, carecen de plena regulación y han sufrido la pérdida de confianza después de que varios de los principales intermediarios han estado envueltos en casos de estafa”, sostiene el analista.

Pero la respuesta del mercado no se hizo esperar. “Desde la aprobación de los ETF de Bitcoin el pasado mes de enero, la criptodivisa ha registrado entradas netas de 12.000 millones de dólares. La decisión de la SEC ha ayudado a que el bitcoin sea uno de los activos de mejor rendimiento este año”, afirma **Ben Laidler**, estratega de mercados globales de la plataforma de inversión y trading de **eToro**. Bitcoin ha vivido una fuerte revalorización en los últimos meses y está cerca de máximos históricos, mientras que Ether, la segunda moneda más grande por valor de mercado, había subido →→→

Transacciones realizadas con criptos frente a Visa o Mastercard

O Dentro del mundo de las criptomonedas, existen varias ancladas a un activo subyacente que las hacen más seguras. Se denominan *stablecoins* y están



Grayscale Bitcoin Trust (GBTC), anteriormente ostentaba el primer lugar como el fondo con más Bitcoin.

diseñadas para ofrecer estabilidad. Los activos como Bitcoin, Ethereum o Solana fluctúan en valor a diario. Esa es la principal razón por la que se han hecho cada vez más populares en los pagos y las remesas. ● "Son globales y accesibles a cualquiera, ofrecen una forma atractiva de transferir dinero de forma barata y segura por todo el mundo 24 horas al día, 7 días a la semana, y liquidar transacciones (casi) instantáneamente",

explica Mirva Anttila, director de análisis de Digital Assets de WisdomTree. ● "Para dar una idea de la magnitud de los volúmenes de transacciones, el año pasado Visa liquidó pagos por valor de 12 billones de dólares, principalmente relacionados con el gasto de los consumidores, mientras que las *stablecoins* liquidaron transacciones en cadena por valor de 8 billones de dólares", añade. Esa

cifra es superior a los 2,2 billones de dólares liquidados por Mastercard o al billón de dólares liquidado por American Express. ● "Este año, es posible que el importe combinado de las transacciones de *stablecoin* supere los pagos liquidados por Visa", añade. Y es que para el experto está claro que la competencia por los pagos instantáneos se está recrudeciendo, y más aún con el auge de las criptomonedas. ✱

→→→ más del 60% a finales de mayo pasado. Estos dos activos siguen representando más del 63% de la capitalización total del mercado de activos digitales.

"El 2023 fue la gran oportunidad para Bitcoin después de un desastroso 2022. El activo se recuperó más del 150%, superando a la mayoría de las clases de activos. El exitoso lanzamiento de los ETF estuvo acompañado por una mejora en el estado de ánimo del mercado", recuerda **Manuel Villegas**, analista de Activos Digitales de **Julius Baer**. "El interés institucional aumentó, al igual que la atención de los medios, y 2024 comenzó con una nota fuerte, después de la aproba-

ción de los fondos cotizados en bolsa (ETF) con respaldo físico en Estados Unidos, que brindó a los inversores la accesibilidad que tanto necesitaban", añade Villegas.

También el Ethereum

Pero no solo bitcoin. A finales de mayo, en un movimiento que sorprendió al mercado, la SEC dio su aprobación para los ETF al contado de Ether.

La aprobación se produjo después de que el regulador estadounidense combinara las propuestas de las bolsas Nasdaq, NYSE y CBOE, que solicitaron cambios en las reglas actuales para que

se permitan los productos cotizados en bolsa (ETP) y ETF de la criptomoneda.

A pesar de que se ha concedido el cambio de ley para el comercio de ETF al contado de Ether, el comercio no comenzará

→ PESE AL ESPALDA-RAZO que ha supuesto la aprobación de los ETF de Bitcoin, la SEC ha advertido que es un activo especulativo y volátil que también se utiliza para actividades ilícitas.

de inmediato. Los emisores primero necesitan que la SEC apruebe las declaraciones de registro de ETF individuales con detalles de las divulgaciones de los inversores.

Se espera que una gran cantidad de gestoras internacionales que presentaron solicitudes para cotizar ETF de Ethereum al contado revelen sus *fees* (registros) en las próximas semanas.

Es un hito "significativo en el desarrollo e institucionalización de lo que sigue siendo una de las clases de activos más nuevas, pequeñas y dominadas por los minoristas. Esta decisión es la última en una serie de importantes catalizadores cripto que vienen este año", dice el estratega de eToro.

Es importante esta decisión porque Estados Unidos es el mercado de ETF más grande del mundo y ello podría hacer que muchos otros países decidan seguir el ejemplo, según coinciden los expertos.

“La autorización de estos ETF lleva al Bitcoin a jugar en la *Champions* de los mercados financieros, poniéndolo al alcance de todos los públicos, superando el obstáculo del conocimiento tecnológico para invertir en él y gestionarlo”, indica **Albert Salvany**, socio fundador de la consultora **Funding Fast**. Este experto espera una guerra de comisiones, no solo entre los agentes que tienen ETF comercializables en este momento, sino en el resto de puntos de compra venta de estos activos. Veremos qué impacto tiene esto en las plataformas de compraventa de estos activos, de cara a la captación de nuevos clientes. Habrá que veremos una armonización progresiva de las comisiones por operativa en el bitcoin”.

Salvany cree que estos productos no tardarán en aparecer en los agentes y comercializadores en España, dada la vocación internacional de las gestoras que han conseguido la aprobación.

Qué esperar a partir de ahora

“Los inversores podrán invertir en un activo referenciado a Bitcoin al contado de

una forma más transparente y regulada. Aunque había una gran expectación sobre esta decisión, esperamos que el crecimiento de estos productos sea gradual porque los inversores institucionales todavía tendrán que consensuar con sus clientes la diversificación a este tipo de activos, mientras también se espera un trasvase progresivo de fondos de intermediarios especializados en criptomonedas a este nuevo producto”, recuerda Robles.

De cara al futuro, la tecnología también va a jugar un papel importante. **Mirva Anttila**, director de análisis de Digital Assets de **WisdomTree**, cree que el principal impedimento de las redes actuales de Bitcoin y Ethereum ha sido su incapacidad para gestionar un gran volumen de transacciones.

“Se estima que Bitcoin solo puede gestionar aproximadamente entre 7 y 10 transacciones por segundo, mientras que Ethereum solo puede gestionar entre 15 y 30 transacciones por segundo”, explica. “En comparación, “se dice que Visa, el gigante de los pagos gestiona, al menos, 1.700 transacciones por segundo, aunque hay algunas estimaciones que indican que podría llegar hasta las 24.000 transacciones por segundo y la propia Visa afirma que esta cifra puede llegar a 65.000 transacciones por segundo”, cuenta el director de análisis.



BEN LAIDLER

(eTORO)

“Desde la aprobación de los ETF de Bitcoin el pasado mes de enero, la criptomoneda ha registrado entradas netas de 12.000 millones de dólares”.



ALBERT SALVANY

(FUNDING FAST)

“Estos productos no tardarán en aparecer en los agentes y comercializadores en España, dada la vocación internacional de las gestoras que han conseguido la aprobación”.



MANUEL VILLEGAS

(JULIUS BAER)

“El 2023 fue la gran oportunidad para Bitcoin después de un desastroso 2022. El activo se recuperó más del 150%, superando a la mayoría de las clases de activos”.

Para **Claudio Wewel**, estratega de divisas de **J. Safra Sarasin SAM**, “la determinación de los valores razonables de los criptoactivos debería seguir siendo un obstáculo en el futuro inmediato”.

Para Villegas, es probable que estemos ante un nuevo ciclo. Para este gestor, el Bitcoin ha encontrado su camino en el contexto de una cartera, ya sea como una reserva potencial de valor o como un activo alternativo con potencial de mejora del rendimiento y diversificación.

“Las instituciones financieras estuvieron una vez a la vanguardia de la digitalización, pero ahora se han quedado atrás y aún sienten las secuelas de la Gran Crisis Financiera.

Los modelos de negocio establecidos se ven amenazados por el auge de los recién llegados, como los de la tecnología financiera (FinTech), los activos digitales y las finanzas descentralizadas (DeFi). Está en marcha un nuevo ciclo de innovación que está dando forma al futuro de las finanzas”, concluye el analista de Activos Digitales de Julius Baer.

Pero, sea cual sea el futuro de las instituciones financieras, el inversor minorista no solo va a tener más activos donde elegir, sino que respaldo de los reguladores de Estados Unidos y Europa supone mayor seguridad regulatoria. Y eso siempre es bueno. ●

¿Estamos ante la recuperación del mercado bursátil japonés?

La bolsa japonesa parece dar síntomas de reacción tras muchos años de hibernación. Sin embargo, hay un cierto recelo porque no sería la primera vez que se produce una caída de las cotizaciones tras una cierta reacción. Sin embargo, hay que estar atento a este mercado y observar algunos indicadores, ahora alentadores, como el mantenimiento de una cierta inflación. Por **FERNANDO LUQUE**. *

*Editor de *Morningstar* en España.

La decisión del Banco de Japón (BoJ) de poner fin a su política de tipos de interés negativos era esperada por los mercados desde hacía tiempo. Tal anuncio es, desde luego, un punto de inflexión para uno de los mercados bursátiles con mejor comportamiento de los últimos años. Después de todo, la última vez que el Banco de Japón subió los tipos de interés fue en 2007, el año en que **Netflix** dio por primera vez sus contenidos en *streaming*, y **MySpace** era 65 veces más valioso que **Facebook**.

Aunque la subida de los tipos de interés generó muchos titulares y comentarios, los mercados se encogieron de hombros y continuaron la pauta familiar de subida de las cotizaciones bursátiles y caída del yen.

A pesar de los recientes éxitos, la historia bursátil de Japón está salpicada de falsos amaneceres, por lo que la pregunta clave para los inversores es si estas subidas pueden mantenerse. El repunte de un país en un año puede ir acompañado de un desplome al año siguiente: China fue uno de los

mercados mundiales con mejores resultados en 2020. Desde entonces ha tenido problemas.

Yen débil y fuertes exportaciones, ¿cambiará?

Un tema clave que los inversores deben tener en cuenta es la debilidad de la moneda japonesa, que hace que sus exportaciones –pensemos en robótica, automóviles y juegos de ordenador–

sean mucho más baratas para los compradores extranjeros.

Pero los inversores bajistas sobre Japón esperan que las subidas de los tipos de interés pongan fin a la era de un yen más débil. Esto se debe a que un aumento de los tipos hace que la moneda de un país sea más atractiva para los inversores, atrayendo flujos de capital. La deuda pública estadounidense, por ejemplo, siempre ha sido atractiva para los inversores extranjeros, pero con el tipo de los fondos federales en el 5,25%, ofrece un rendimiento “sin riesgo” superior a la inflación.

La recuperación del yen aún no se ha producido, principalmente porque los mercados no creen que el Banco de Japón esté embarcado en un ciclo de endurecimiento que armonice los tipos de interés japoneses y occidentales. A título comparativo, el coste de los préstamos en Japón se sitúa entre el 0% y el 0,1%. En el Reino Unido es del 5,25%. En la zona euro es del 4,5%.

Lorraine Tan, analista de Morningstar, afirma que es probable que

el Banco de Japón se muestre cauto: “Creemos que el Banco de Japón será prudente en sus movimientos para subir más los tipos, dado que el gobierno japonés corre el riesgo de tener que pagar unos costes por interés más elevados”.

Además, dado que más del 80% de los prestatarios tienen deuda a tipo variable, es probable que se eviten grandes movimientos”. Aunque los tipos de interés están subiendo, se mantienen en un nivel bajo y no esperamos ningún impacto en la demanda de préstamos y vemos que el crecimiento de los mismos se mantiene en un ritmo de un dígito bajo.”

Sostiene que una subida de tipos ayudará a los bancos, que deberían “disfrutar de un mayor crecimiento de los beneficios en los próximos tres años, con un aumento de la rentabilidad de los fondos propios, o ROE”. Cuando suben los tipos de interés, los bancos obtienen un mayor margen de interés neto, es decir, la diferencia entre el dinero pagado por los depósitos y el dinero obtenido por los préstamos. →→→

→ EL GOBIERNO JAPONÉS está facilitando el ahorro con ventajas fiscales para que los particulares participen en los mercados de valores.



→→ ¿Debería invertir en Japón ahora que han subido los tipos?

Pero, todo eso es muy doméstico. Los inversores querrán saber si deben cambiar su visión de Japón y sus mercados. “Creemos que la principal razón por la que los inversores extranjeros pueden ser positivos a largo plazo con respecto a Japón es que el retorno de la inflación dará un impulso al gasto e impulsará la reinversión de capital”, afirma Tan.

“Su deflación durante décadas desalentó a las empresas japonesas a reinvertir en el país y también vio caer los precios de la vivienda. Ahora, que parece haber alguna perspectiva de subida de precios, esperamos que provoque un cambio de mentalidad sostenido hacia la inversión interna, y que esto lleve a un aumento del consumo”, añade.

“Sin embargo, si el yen se aprecia tan rápidamente como cayó, algunos de estos motores podrían verse mermados. No obstante, pensamos que los inversores extranjeros

deberían estar protegidos en este sentido, ya que un fortalecimiento del yen debería ayudar a contrarrestar un posible deslizamiento de los precios de las acciones”, concluye la analista de Morningstar.

En un reciente seminario, el gestor de fondos de **Pictet Japan, Sam Perry**, argumentó que el vínculo entre un yen más fuerte y unos rendimientos de la renta variable más débiles no se basaba en la realidad. En su opinión, tampoco existe la sensación de que Japón se encuentre en territorio de burbuja.

“Están ocurriendo cosas extrañas en pequeñas partes del mercado”, dijo, pero en general los inversores minoristas japoneses no se dejan llevar por el frenesí de compras en el mercado, que suele ser señal de que un mercado está a punto de desplomarse.

Bonos japoneses

El impacto más evidente de todos será en la renta fija. “Los cambios de política del BoJ del 19 de marzo, aunque en gran medida anticipados, deberían tener

Un auténtico tobogán bursátil

Por **Redacción**

- **La burbuja económica** de los años 90 sumió al Nikkei 225, el principal índice bursátil de la bolsa japonesa, en una profunda y larga crisis. En el año 2020, el índice se encontraba en los 20.000 puntos, pero experimentó una fuerte caída tras el estallido de la burbuja de las puntocom.

- **A partir de 2003**, empezó a recuperarse y en el 2007 alcanzó los 18.000 puntos. Después tuvo que afrontar la crisis financiera, que resultó devastadora para el índice, que en marzo de 2009 marcaba los 7.000 puntos.

- **La recuperación** fue muy lenta pero constante en el comienzo de la segunda década del nuevo siglo. A finales de 2012, llegó a los 12.000 puntos y la cotización se aceleró a partir de entonces llegando en 2015 a los 20.000 puntos y cuatro años después (2019) a los 24.000 puntos.

- **La pandemia del COVID** provocó de nuevo una fuerte caída de las cotizaciones, aunque se recuperó rápidamente. En 2021, el Nikkei superó los 30.000 puntos por vez primera vez desde 1990. Habían hecho falta 31 años para superar los efectos de aquella burbuja. Desde entonces el Nikkei 225 ha tenido episodios de recuperación y corrección, pendiente de las políticas monetarias y las perspectivas de inflación. Pero su tendencia es alcista y muy cerca de los 40.000 puntos a finales del pasado mes de mayo. ✱

un impacto inmediato mínimo en el mercado”, afirma **Tomoyo Masanao**, codirector de gestión de carteras de Asia-Pacífico y codirector de **PIMCO** Japón. “Sin embargo, las implicaciones a medio y largo plazo –añade– podrían ser significativas, ya que la escala potencial de los cambios de política del BoJ puede ser mayor de lo que los mercados financieros anticipan actualmente.”

En su opinión, para los inversores, los mercados de bonos japoneses deberían empezar a ofrecer una prima de riesgo más elevada y rendimientos modestamente más altos en respuesta a los ajustes de política del BoJ y a la transición de los bonos del Estado de nuevo hacia las fuerzas del mercado”.

Masanao considera que a medida que el mercado digiera la nueva y cambiante postura política, habrá oportunidades tácticas para que los gestores activos capitalicen las ineficiencias de los mercados de bonos japoneses y de *swaps* de tipos de interés durante este periodo de mayor volatilidad.

De este modo, los inversores, recelosos del mercado por razones obvias, pueden verse atraídos de nuevo por los bonos japoneses a medida que mejoran los rendimientos.

➔ **HAY TAMBIÉN una voluntad de que los inversores particulares participen en los mercados de valores.**

Otros motivos para invertir en Japón

Un yen barato, que beneficia a las compañías exportadoras que constituyen una gran parte de las empresas japonesas que cotizan en bolsa, no es el único argumento para invertir en el país del sol naciente. Hay otros motivos, entre los que podemos

mencionar las perspectivas de aumento de dividendos y recompras de acciones (las empresas japonesas tienen una posición de liquidez bastante superior a la de sus homólogas europeas o americanas) y el aumento del activismo de los inversores.

Hay una clara presión a favor del accionista tanto por parte de los reguladores como de los inversores japoneses. Esto está haciendo que

las empresas sean más responsables. La Bolsa de Japón introdujo, por ejemplo, requisitos estrictos para seguir cotizando, como niveles mínimos de capital flotante, y está presionando a las empresas que cotizan por debajo de su valor contable para que anuncien cómo piensan mejorarlo.

También hay una voluntad de que los inversores particulares participen en los mercados

de valores. Japón está aumentando la cantidad que los ciudadanos pueden ahorrar anualmente a través de cuentas de ahorro individuales, con algunas ventajas fiscales. Se calcula que solo el 13% de los 2 billones de yenes de activos de los hogares japoneses están en renta variable, en comparación con casi el 40% de los hogares estadounidenses. ●

Inflación no rima con nipón

Por Redacción

La evolución de la inflación en Japón ha sido un tema de gran trascendencia para su economía ya que el país se ha enfrentado a desafíos significativos por sus periodos de deflación. Desde el comienzo del último siglo estos han sido los momentos clave:

• **Inicio de la década 2000.** Como resultado en buena parte de la burbuja de los años 90, el país experimentó un periodo con precios al consumidor estancados o que disminuían ligeramente. Ante esta situación, el Banco de Japón puso en marcha políticas monetarias expansivas con tipos de interés muy bajos para combatir la deflación. Pero, la crisis financiera de 2008 hizo que dichas medidas no tuvieran el efecto deseado y la situación se agravó.

• **2010-2020.** En 2013, el gobierno puso en marcha una política muy agresiva con estímulos fiscales y reformas estructurales. Su objetivo era alcanzar una inflación del 2%.

Por otra parte, el Banco de Japón puso en marcha, al igual que el BCE, una política de relajación cuantitativa (QE) comprando grandes cantidades

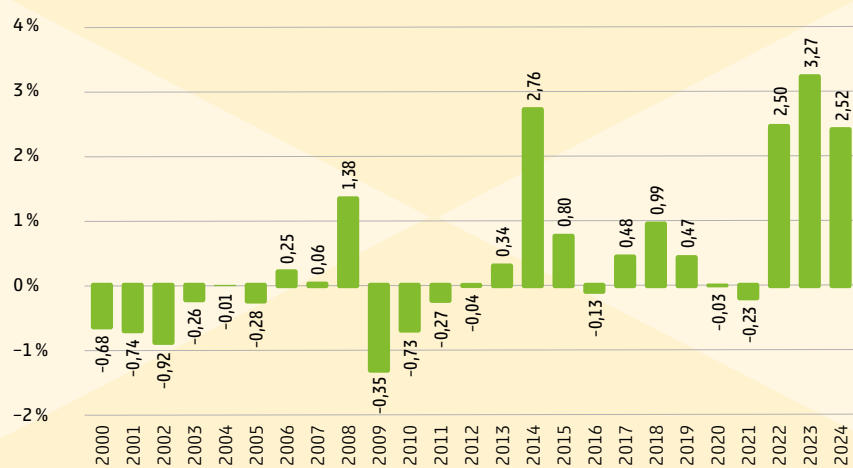
de activos financieros para inyectar liquidez al sistema. Como consecuencia de esa política la inflación mostró algunos signos de recuperación, acercándose al 2%, pero no logró mantenerse de forma consistente.

• **2020-2024.** La caída de la demanda como consecuencia de la epidemia de covid hizo que el comienzo de la actual década fuera de baja

inflación e incluso deflación.

Sin embargo, en los dos últimos años se observa una recuperación de la inflación que hacen mejorar las perspectivas económicas. La duda ahora es si a largo plazo se mantendrán los niveles de inflación moderada que se persiguen desde hace más de dos décadas. ✱

EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN MEDIA EN JAPÓN



Fuente: Worldwide Inflation Data.



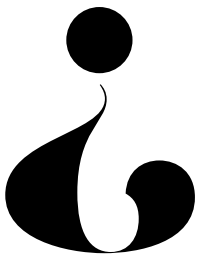
MARIA ÀNGELS Vallvé

FUNDADORA Y PRESIDENTA DE GVC GAESCO

“
**Por más años que lleves
en el mercado, nunca llegas a
comprenderlo, no puedes ir
en su contra, debes respetarlo
y seguirlo con prudencia y
desafío a la vez**
”

Fue la primera mujer agente de Cambio y Bolsa de España. Pero más importante que ser la primera es firmar una trayectoria con huella propia. Maria Àngels Vallvé (Barcelona, 1942), fundadora y presidenta del Grupo GVC Gaesco, resta importancia a ese hito -no menor-. Enérgica, crítica y agradecida, habla de su amor por la profesión, recordando siempre sus pilares y conjugando un verbo poco común, pero más que deseable: cuidar. Es, en la vida y en las finanzas, su mayor preocupación.

Por **NATALIA PASTOR** | Fotos **XAVIER TORRES**



Usted fue la primera agente de Cambio y Bolsa en España. ¿Era fácil moverse en un mundo -hasta entonces- 'de hombres'?

Sí, efectivamente fui la primera mujer agente de Cambio y Bolsa. Fue algo peculiar, novedoso, ya que hasta entonces las mujeres no podíamos presentarnos a la mayoría de las oposiciones de los cuerpos generales del Estado.

Pero, dos años antes, había salido una nueva normativa por la que las mujeres podían presentarse. Antes, los requisitos eran ser español y varón. Fue mi marido, **Joan Hortalà**, un referente, la persona que más me animó a presentarme a oposiciones.

Mi entrada el primer día en el parque fue algo impactante. Me recibieron todos con gran cortesía y amabilidad, pero también vi una cierta disimulada sonrisa burlona que parecía decir "qué va a hacer esta joven aquí entre nosotros". Yo tenía 24 años, casada y con dos hijos. Desde el primer día tuve dos grandes apoyos en la corporación y siempre me gusta recordarlos. Dos "Javieres". **Xavier Ribó** que fue mi padrino en la toma de posesión, y **Javier Garçon** que ostentaba, en aquel entonces, el cargo de Síndico presidente. Los dos me ayudaron, y me dieron muy buenos consejos.

¿Puede compartir estos primeros consejos?

El primero, Ribó, me dijo el primer día que acudí al parque: "No entenderás nada, te parecerá todo un guirigay, pero no te preocupes. Estate aquí durante toda la sesión, tratando de oír, escuchar y entender. Al cabo de un mes ya sabrás distinguir todas las voces sobre las transacciones y podrás actuar". Y así fue, al cabo de un mes sabía perfectamente por quién actuaba cada uno, cómo se voceaban los valores, y empecé a contratar. Mi voz era mucho más débil que el resto de los operadores, pero mi timbre sí era mucho

más agudo, por lo que podía hacerme entender. A los hombres se les supone su capacidad y virtudes, las mujeres lo tenemos que demostrar. Yo lo hice con mi esfuerzo y trabajo diario.

¿Qué le dijo el segundo 'Javier': Xavier Garçon?

Por su lado, Garçon me dio dos consejos en el trato con los clientes: cuando una persona acuda a tu despacho para invertir en el mercado de acciones tienes que preguntarle primero: ¿cuánto está usted dispuesto a perder? Se quedará algo sorprendido, pero si se lo explicas lo comprenderá. Y otro consejo también que apliqué varias veces fue el siguiente: cuando te ofrezcan una transacción, importante, pero que ves sospechosa ya que no cumple con la normativa vigente y raya la legalidad, di que no. En una segunda ocasión, te lo volverán a ofrecer. No te preocupes, ya no habrá tercera, sabrán que tú no estás dispuesta a aceptar este tipo de propuestas.

¿Cómo era aquel mercado? ¿Cómo ha cambiado el paisaje visual y sonoro?

En aquellos tiempos, el mercado era exclusivamente nacional, con tres bolsas que se comunicaban a través de los operadores, cuya función consistía en arbitrar las diferencias de precios de los distintos valores, ya que la mayoría de ellos cotizaban en las tres. Era la operativa y duraba alrededor de dos horas todas las mañanas de 10 a 12, con mucha tensión. Los lunes, incomprensiblemente, no había mercado. Era finales de 1971. Sin embargo, ya en aquel entonces se empezaba a mecanizar (mediante fichas perforadas) las operaciones realizadas con el fin de publicitarlas y el mismo mercado casar todas ellas. Las liquidaciones de información a los clientes que se habían hecho hasta entonces manualmente podían ya imprimirse de forma más o menos automática.

✓ Vallé siente el oficio y cree en él. Su profunda convicción la lleva, al inicio de nuestro encuentro, a recordar cómo, a lo largo de los siglos, la economía financiera ha creado suficientes instrumentos con un objetivo: reducir o neutralizar riesgos. ✓ Tirando de historia, nos remite al pago entre ciudades en la Edad Media y en cómo surgieron 'inventos' que resolvían problemas recurrentes. "El pago entre ciudades era peligrosísimo

El mercado de capitales como palanca de la economía 'real'

puesto que los caminos eran inseguros y no se podía ir con una bolsa llena de dinero. Se crean entonces las letras de cambio, que sirven para que un deudor pague a otro deudor mediante un papel", relata apasionada. ✓ De la Edad Media viajamos hasta los Países Bajos en sus rutas hacia las Indias Orientales, donde se hizo fuerte el principio de diversificación.

"En lugar de tener un barco, era mejor tener un tercio de tres barcos, porque así el riesgo se diversifica", añade. "Cuando existe un riesgo, la economía financiera procura reducirlo para que el emprendedor asuma solo un riesgo. Dar un servicio a un determinado coste y venderlo a un precio algo más elevado para obtener un beneficio. Ese es su riesgo", determina, aunque Vallé no esquiva la crítica.

✓ "Ha habido también un abuso de estos vehículos que ayudaban al empresario a tirar adelante y, por eso, quizá, hay una mala imagen del sector financiero (que si es especulativo, que si solo va detrás del dinero, etc.). Esa imagen de hombres con sombrero de copa que fuman puros. Pero sin el sector financiero la empresa no podría avanzar. Acerca al inversor que tiene dinero y no sabe qué hacer con él, al emprendedor que lo necesita para llevar a cabo su proyecto", concluye. ✨



Viví, pues, aunque todo parezca hoy en día tan anacrónico, un desarrollo importante en la informatización y digitalización de los mercados en el que Barcelona era líder. Había también una razón. En Madrid la contratación era mayor en volumen, pero no tanto en número de operaciones, ya que en Madrid los principales clientes de los agentes eran Bancos y Entidades de Crédito, mientras que en Barcelona eran particulares. La liquidación de estas no la realizaba directamente los Bancos, como era frecuente en Madrid, sino los despachos de los agentes y, por ello, se hizo indispensable organizar en el seno del Colegio distintos departamentos, para facilitar la operativa que era menor en volumen total pero más abundante en número de operaciones.

¿Cómo fueron los inicios de GVC? ¿Qué la llevó a fundar la gestora y cuáles fueron los principales obstáculos que enfrentó?

En los 80, llegó el *Bing Bang* de las bolsas europeas, empezó Londres continuó París, Milán, Frankfurt. Las bolsas pasaron de ser compañías o corporaciones privadas o públicas formadas por profesionales, personas físicas, a convertirse en sociedades anónimas especiales cuyos accionistas eran a su vez bancos, sociedades o agencias de valores. Este acontecimiento tan general se concretó en España mediante

“
Aunque parezca inverosímil, en nuestro país se favorece la importación de fondos internacionales y se fiscaliza la exportación de nuestros fondos nacionales
”

la Ley de Reforma del Mercado de Valores de junio de 1988 que entró en vigor el 1 de julio de 1989. Fundé entonces, con otros dos compañeros agentes de Bolsa, la sociedad GVC “Garçon, Vallvé y Contreras”, Sociedad de Valores fundamos también una Gestora de instituciones de Inversión Colectiva. Así, los agentes de C y B que teníamos una doble función como intermediarios en el mercado de valores y como fedatarios públicos en las operaciones mercantiles que interveníamos, tuvimos que elegir o parcialmente elegir. Ser administradores de estas nuevas sociedades miembros de la Bolsa o pasar a pertenecer al cuerpo de Corredores de Comercio que eran los fedatarios mercantiles operantes en las plazas no bursátiles. Yo preferí una elección parcial, era accionista de una sociedad de valores, no administradora, y continué como fedataria en el cuerpo de corredores de comercio.

¿Cuáles son los valores fundamentales y cómo se reflejan en su forma de hacer negocios?

El valor fundamental de mi profesión consiste en “cuidar” la salud financiera de las personas y de las empresas. Quizás en inglés o en catalán la expresión adquiere un mayor relieve: *take care of* o *tenir cura de*. Es mi mayor →→→

→→→ preocupación y el propósito básico de todo nuestro grupo. Acostumbro a repetir que el ahorro de las personas es algo muy sagrado ya que proviene de una renuncia en la satisfacción de las necesidades presentes con el fin de proveer un futuro que siempre puede resultar incierto. Pues bien, este ahorro es el que, con nuestro asesoramiento, conociendo o tratando de conocer la personalidad del cliente, debemos preservarlo y rentabilizarlo mediante la inversión en distintos productos o vehículos, de acuerdo con el riesgo que pueda o quiera asumir.

He aprendido en todos estos años que, a menudo, el mismo inversor no sabe lo que quiere. Se requiere una labor un tanto psicológica para poder adivinar su propósito, no siempre conocido por el mismo. ¿Sufrirá si ha invertido en acciones y se produce una crisis en el mercado? Claro que se preocupará, pero ¿podrá dormir? La inversión adecuada para un ahorrador es la que le permita dormir a pesar de los mercados. Es lo que los ingleses denominan *sleeping point* -el umbral de insomnio, como matiza Josep Soler, editor de la revista y presente también en la entrevista-. Debemos aprender a conocer a nuestro cliente, sus aspiraciones y sus miedos y a asesorarle con el activo que más le convenga, sin tener en cuenta, *a priori*, el margen que pueda producir para la compañía.

¿Son las mujeres cada día más protagonistas en las decisiones financieras en el sector?

Entiendo que, efectivamente, las mujeres se han introducido más en el sector financiero desde los últimos años. Básicamente porque empiezan a ser más conscientes que deben entender la forma de invertir sus ahorros y no dejarlos en manos de sus familiares o de su pareja. La mujer debe ser independiente en sus propios ahorros. Ha habido mucha tutela. En este sentido he dado numerosas charlas insistiendo en la necesidad de adquirir estos conocimientos básicos con el fin de conseguir una mayor autonomía financiera. En el mundo de la gestión, la mujer ha adquirido cotas interesantes de influencia. En España, el número de directoras de gestión es incluso mucho mayor



“
Mi voz era mucho más débil que el resto de los operadores, pero mi timbre sí era mucho más agudo, por lo que podía hacerme entender
 ”

que en otros países de la UE y por supuesto, de otros países del continente americano.

¿Ha estado el sector financiero -o las entidades financieras- a la altura de su peso en la economía real?

En muchos casos, no. La gran crisis de 2007-2008, que en España fue 2008-2013, fue fruto de una especie de borrachera, un incremento excesivo de ego, de querer rizar el rizo, de especular sobre lo especulativo, y que hizo que hubiera una crisis enorme por el abuso terrible en la elaboración de instrumentos que ya no estaban relacionados con la realidad.


Instrumentos sobre instrumentos. En EE. UU. nació, pero se corrigió con mucha rapidez. En Europa las reacciones fueron más lentas y en España no te digo. Aquí parecía que no estábamos dentro, pero luego vimos que sí hubo *mala praxis*. Las cajas fueron las grandes ‘perdedoras’, pero el verdadero perdedor fue el ahorrador, el cliente, que tenía una caja de su localidad, de su comarca o región. Habían hecho hasta el momento esa labor de cuidar, y lo dejaron de hacer. En Cataluña desaparecieron numerosas cajas. Se ha perdido

esta relación tan natural y personal entre el directivo de una entidad de crédito y el empresario o el ahorrador.

El ahorrador español, incluso más que el europeo, se mantiene demasiado alejado de los mercados de capitales. ¿Por qué cree que sucede?

En España existe una larga y profunda tradición en invertir los ahorros en bienes inmuebles. Y esta costumbre ha alejado al inversor de los mercados de capitales. Sin embargo, en estos últimos tiempos, y entiendo que la crisis del 2008 fue un punto de inflexión, la tendencia ha variado y el objetivo del joven que empieza a trabajar se decanta más por invertir sus primeros ahorros en el mercado de capitales que en el sector inmobiliario. Otros países europeos y sobre todo anglosajones tienen distintas tradiciones y esa es una de las razones por las que el mercado de capitales de estos países está más desarrollado. En efecto, la contratación de los mercados bursátiles →→→

Entre recuerdos familiares y el poder de la palabra

 Aunque pueda parecer que por su carácter de ensayo sea difícil de leer, Vallvé recomienda encarecidamente su lectura. Hablamos de *El infinito en un junco*: La invención de los libros en el mundo antiguo, escrito por **Irene Vallejo** y que cayó en sus manos hace tres años. “*Un libro precioso, una historia del lenguaje y de escritura*”, comenta, y que revela, de



alguna manera, la importancia que la economista le confiere a la palabra, en la forma que sea.

La naturaleza se abre paso entre sus pilares artísticos, citando los *Nenúfares* de **Claude Monet**, como obra pictórica de referencia, sin olvidar los evocadores paisajes creados por La Escuela paisajística de Olot, encabezada por

Joaquín Vayreda. Se trata de un grupo de artistas pintores que iniciaron un estilo pictórico en la segunda mitad del siglo XIX en una comarca que conoce bien y que no deja de visitar, la Garrotxa, en cuya capital nació su marido.



La siega, de Joaquín Vayreda. Museu Nacional d'Art de Catalunya - MNAC, Barcelona.

¿Una película? *Sonrisas y lágrimas*, protagonizada por **Julie Andrews** y **Christopher Plummer**, y estrenada en 1965, que



no deja de ver acompañada de sus nietas. No faltará tampoco otro clásico, *Casablanca*, aunque sea otra película, *Adivina quién viene esta noche*, con **Spencer Tracy**, **Katherine Hepburn** y **Sidney Poitier**, la que despierte todo su entusiasmo, especialmente cuando recuerda que son las mujeres las que logran el entendimiento entre las dos familias protagonistas. ❁

Capital expuesto a riesgos.

NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque más innovador.

Renta fija de BNY Mellon Investment Management.

Fresco y diferente.

Si desea más información



 **BNY MELLON**
INVESTMENT MANAGEMENT

Promoción financiera. Dirigido exclusivamente a Clientes Profesionales. De no indicarse otra cosa, todos los pareceres y opiniones expresados corresponden al gestor de inversiones y no constituyen consejo o asesoramiento de inversión. BNY Mellon es la marca corporativa de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales. Emitido en España por BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A. (BNY MFML), una sociedad anónima (“Société Anonyme”) constituida conforme a las leyes de Luxemburgo, con número de registro B28166 y domicilio social en 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (Comisión de Vigilancia del Sector Financiero, CSSF). ID: 1710579, Expira el: 29/07/24. T12179 01/24



→→→ se ha reducido en estos últimos diez años. El inversor español en primer lugar tiene como mercado original el del euro. Al no existir el riesgo divisa en sus inversiones, tiene todo el mercado euro para invertir. Asimismo, se ha desarrollado extraordinariamente el sector de los fondos de inversión. El ahorrador invierte más a través de estos vehículos que, además, tienen en España un estímulo fiscal indudable por la posibilidad de transmisión entre los mismos, sin tener que liquidar las plusvalías obtenidas hasta que finalmente se reem-bolsen. Esta tendencia de inversión hace que las gestoras de estos fondos mantengan generalmente sus inversiones en carteras de activos muy estabilizadas, sin necesidad de operar excesivamente en el mercado, lo que se traduce en un volumen de transacciones mucho menor que en épocas pasadas.

Como entidad gestora de inversión colectiva, han visto crecer la competencia de las gestoras internacionales que distribuyen en España. ¿Queda espacio para las gestoras nacionales independientes?

Este es un punto básico en el desarrollo del negocio de las gestoras nacionales frente a las internacionales. Existe un desequilibrio regulatorio entre ellas. De alguna manera, aunque parezca inverosímil, en nuestro país se favorece la importación de fondos internacionales y se fiscaliza la exportación de nuestros fondos nacionales. Se trata, aunque parezca mentira, de un arancel invertido. Lo explicaré con más detalle porque este hecho, a menudo desconocido, produce una falta de competitividad de nuestras gestoras frente a las gestoras de otros países. Así, la suscrip-

ción de un fondo nacional por parte de un no residente requiere, según la normativa fiscal, que el suscriptor, persona física o jurídica, obtenga en el consulado correspondiente de donde resida un NIE. Es comprensible que, ante tal incomodidad, el inversor no residente elegirá cualquier de los miles de fondos existentes para colocar sus ahorros y se olvidará del español, ante las dificultades que ello conlleva.

En sentido contrario, las gestoras internacionales que se asientan en España pueden ofrecer la posibilidad de suscribir sus fondos por parte de los residentes nacionales, sin ninguna traba burocrática. Este es un punto crucial para el desarrollo de las gestoras nacionales que, →→→

“
La tendencia ha variado y el objetivo del joven que empieza a trabajar se decanta más por invertir sus primeros ahorros en el mercado de capitales que en el sector inmobiliario
”

Confíe su inversión en renta fija a una gestora líder.



Millones de inversores de todo el mundo eligen nuestra experiencia en renta fija para cumplir sus objetivos a largo plazo.

Con un volumen de más de 450.000 millones de dólares en activos gestionados en renta fija, Capital Group es una de las mayores gestoras activas de renta fija del mundo¹: un enfoque único en renta fija es el motor de nuestro éxito.

Nuestro accionariado está en manos de nuestros empleados, lo que nos ofrece estabilidad, y nuestros gestores de renta fija tienen una experiencia media de 26 años², lo que nos permite centrarnos en la gestión de activos con una perspectiva a largo plazo.

Sepa cómo podemos ayudarle a sacar más partido a su inversión en renta fija.

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS
Material de marketing

Información a 31 diciembre 2022 y atribuida a Capital Group, salvo indicación en contrario. Activos gestionados por los gestores de renta fija de Capital Group.

¹ Fuente: Morningstar

² Información a 31 diciembre 2022.

La inversión conlleva riesgos. El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y no pueden garantizarse.

El presente material, emitido por Capital International Management Company Sàrl (en lo sucesivo, «CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855, Luxemburgo, se distribuye únicamente a efectos informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, regulador financiero de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). © 2023 Capital Group. Todos los derechos reservados.



Josep Soler, Maria Àngels Vallvé y Natalia Pastor, en un momento de la entrevista.

→→→ para solucionarlo, necesitan desplazarse hasta el mercado luxemburgués y desde ahí ofrecer sus fondos, lo que conlleva un aumento de costes y un decremento de la actividad del sector en el propio país. Es una cuestión que se ha denunciado innumerables veces ante las autoridades correspondientes, pero el Ministerio de Hacienda no atiende a razones, sea cual sea el color político de su responsable.

El informe Letta, en su apartado financiero, propone acelerar la Unión de Ahorros e Inversiones en Europa para mejorar la competitividad europea con relación a los EE.UU. ¿Cuál es su opinión?

El informe Letta es un importante trabajo realizado con pasión, rigurosidad y, me temo, con excesiva esperanza en los objetivos a alcanzar. En el sector financiero aboga, claro está, para la realización de una unión de los distintos mercados de capitales de los países de la Unión, con el fin de lograr una mayor competitividad ante los grandes del resto del mundo. Los objetivos a corto plazo sobre la creación de un único activo europeo conservador, la homogeneización de distintas emisiones estatales, el euro digital o la facilidad para que las medianas y pequeñas empresas accedan más fácilmente al mercado son cuestiones muy interesantes.

Por otro lado, se están creando algunas opiniones referentes a la posibilidad de que algunos países, no los 27 porque sería muy largo y costoso, comiencen alguna integración y los otros vayan agregándose a la misma, paulatinamente. Es esta una idea que se discute en el Eurogrupo.

“
El ahorro es algo muy sagrado. Proviene de una renuncia en la satisfacción de las necesidades presentes para proveer un futuro que puede resultar incierto
 ”

Con sus defensores (algo hay que hacer y rápido) y sus detractores (se genera una distinción entre los miembros).

Se habla de una posible Directiva *Faster* que podría comenzar, por ejemplo, evitando la doble imposición y exigiendo la devolución de las retenciones realizadas por otros estados en el cobro de dividendos, en un período máximo de 60 días desde su solicitud. Es este un punto que favorecería sobre todo la inversión de los particulares, ya que el coste administrativo de la petición de

devolución resulta, en muchos casos, demasiado oneroso para el cliente particular y pierde, en favor de la hacienda extranjera, aquella retención. Sería sin duda, una cuestión interesante, modesta, pero viable a corto plazo.

¿Cuáles han sido las lecciones más importantes que ha aprendido 'de y en' el mercado?

El *mercado* ha sido, para mi vida profesional, el punto de referencia con el fin de conseguir mi propósito que ya mencioné, es decir, “cuidar” la salud financiera de las personas y de las empresas. En el mercado he aprendido a ser más competitiva, más luchadora, más rigurosa, a no ahorrar ningún esfuerzo para conseguir el objetivo. El mercado me ha enseñado a ser humilde, modesta, poco dogmática en la expresión de tus opiniones ya que, por más años que lleves en él, nunca llegas a comprenderlo, no puedes ir en su contra, debes respetarlo y seguirlo con cierta prudencia y desafío a la vez. ●

CONCLUSIONES

de los grandes debates

La inteligencia artificial (IA)

La Estrategia de Inversión Minorista (RIS)

La inversión sostenible

Perspectivas de inversión

La psicología del inversor



Un debate para afrontar con realismo los grandes retos

Se ha tratado, sin duda, de un congreso muy especial no solo por el número y la calidad de los 80 expertos participantes sino también por la importancia de los grandes temas objeto de debate. El 8º EFPA Congress ha dejado importantes conclusiones a desarrollar a lo largo de los próximos meses. Por **Rafael Rubio**.



En su 8ª edición, desde su creación en el año 2000, EFPA España llamó a sus más de 30.000 asociados y a todos los profesionales del asesoramiento financiero a abordar y debatir sobre los grandes temas que afectan y preocupan a los profesionales del sector. La importancia del congreso celebrado en Málaga los pasados 25 y 26 de abril venía dada por el hecho de que nunca en las dos décadas de la vida de la asociación, que es prácticamente la vida de la profesionalización del asesoramiento financiero, han coincidido en un mismo ejercicio retos tan decisivos para el presente y futuro del sector. La aplicación de la inteligencia artificial (IA); la Estrategia de

Inversión Minorista (RIS) que los legisladores de la Unión Europea están debatiendo con instituciones financieras, asociaciones de consumidores y entidades de relacionadas con el asesoramiento financiero, como EFPA; y las Finanzas Sostenibles (FS) constituyeron los tres grandes temas sobre los que se articuló el desarrollo de los debates en el primer día de EFPA Congress. El objetivo era claro: abordar los tres retos a partir de la intervención autorizada de un gran experto para luego provocar un debate entre profesionales del sector. Se transmitió a los asistentes la necesidad de asumir los cambios que suponen la IA, el RIS y las FS sin que el mayor o

menor desinterés por cualquiera de ellos pueda ser una forma de eludir los retos que plantea al asesoramiento. Dar la mayor información de cada uno de esos retos para acercarse a ellos con el mayor conocimiento era, sin duda, la mayor aportación que el congreso podía hacer a los asistentes. Del debate salieron algunas conclusiones que han de servir, sin duda, no solo a los asistentes a EFPA Congress, sino también a EFPA España para el desarrollo de sus actividades en los próximos meses en el convencimiento de que IA, RIS y las FS seguirán exigiendo una continua formación y adaptabilidad profesional. La segunda jornada se dedicó, como ya es habitual, al desa-

A la izquierda, Santiago Satrústegui, presidente de EFPA España, en el acto de inauguración ante la presencia de los dos presentadores del evento: Mónica Martínez y Mago More. En la otra foto, Carolina España Reina, consejera de Economía, Hacienda y Fondos Europeos de la Junta de Andalucía en la apertura del 8º Congreso de EFPA España.



SE PRETENDÍA TRANSMITIR LA NECESIDAD DE ASUMIR LOS CAMBIOS QUE SUPONEN LA IA, LA RIS Y LAS FS SIN QUE EL DESINTERÉS PUEDA SER UNA FORMA DE ELUDIR LOS RETOS.

rollo de una docena de talleres donde, desde un punto de vista práctico y útil, una serie de especialistas aconsejaron sobre técnicas, expectativas y métodos para facilitar el trabajo de los profesionales del asesoramiento financiero. No faltaron las exposiciones sobre la aplicación de la IA, el universo de los criptoactivos, los productos alternativos o las tendencias de los mercados en renta variable y renta fija.

En total, participaron en EFPA Congress 80 expertos y moderadores en debates y talleres,

algunos de ellos llegados de fuera de España como **Emanuele Carluccio**, *chairman* de EFPA Europa que destacó el decisivo papel de EFPA España en la organización. La respuesta a las propuestas del congreso no pudo ser más unánime: debates y talleres fueron seguidos por un público que en algunos momentos y actividades llegó a alcanzar las 800 personas.

A destacar la importante participación en esta edición de entidades gestoras y formativas con un total de medio centenar de stands, lo que promete un futuro bien prometedor de esta área en futuros congresos, dado el importante crecimiento registrado respecto a ediciones anteriores. ●

El presidente de la CNMV y los deberes pendientes

→ **Rodrigo Buenaventura**, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), fue la autoridad reguladora encargada de introducir los trabajos del 8º congreso de EFPA España. En sus primeras palabras, utilizó uno de los conceptos más escuchados en los últimos tiempos en el sector para encarar los grandes cambios que deben afrontar los profesionales del asesoramiento financiero: **adaptabilidad**.



→ **Recordó que la economía y las empresas europeas van a necesitar en la próxima década un volumen de inversión y financiación nunca visto para poder abordar la transformación digital, la descarbonización de los modelos económicos y la reactivación de la inversión en seguridad. Todo ello requerirá más recursos propios y reducir la elevadísima dependencia bancaria que tienen las empresas españolas y europeas, especialmente las pymes.**

→ **Señaló que “el ahorro de los españoles no está ahora alineado con las necesidades de una población cada día más envejecida y necesitada de complementos para sus pensiones de jubilación”. Y para tratar de superar este problema se mostró convencido de que hay que convertir a los ahorradores en inversores.**

→ **En su lista de deberes al sector financiero abogó por un concepto de finanzas abierta, incluido en la RIS, trasladando al inversor un sistema de comercialización mucho más abierto que el actual para que los costes y gastos que soporta el cliente sean competitivos, se confíe más en los mercados de capitales y exista la posibilidad real y sencilla de cambiar de intermediario financiero.** •



Mesa sobre "La irrupción de la IA". De izquierda a derecha: Javier Rodríguez Zapatero, Ramón Trias, Carlos Tusquets (moderador), Silvia Hernández, Florian Foerster y Leonardo López.

LOS RETOS QUE PLANTEA AL ASESORAMIENTO FINANCIERO

La inteligencia artificial, tan cerca y tan lejos

¿Tiene límites la inteligencia artificial? ¿Podrá llegar a sustituir algún día el trabajo de un asesor financiero o solo lo complementará para mayor beneficio de los clientes? Los expertos reunidos en EFPA Congress analizaron el rol de esta tecnología en el presente y el futuro del asesoramiento financiero.

Por **Rafael Sierra**.

M

arvin Minsky, considerado uno de los padres de la inteligencia artificial (IA), afirmó en una ocasión que "la IA es tan peligrosa como nuestros propios temores y tan útil como nuestra propia inteligencia". El problema con esta tecnología, sin embargo, parece estibar tanto en la profundidad de los cambios que promueve

como en la aceleración con la que los introduce. Un axioma este último que, en el caso del asesoramiento y, por ende, de la propia industria financiera, está siendo particularmente vehemente en ámbitos como la gestión de riesgos, el uso de *chatbots* o la recomendación sobre productos de inversión.

Sobre estos y otros

temas, centró su atención EFPA Congress a través de la realización de distintas sesiones que abordaron el impacto real de la IA desde diferentes ópticas de la mano de una pléyade de expertos. Una de ellas llevó por título 'La IA en apoyo al asesoramiento personal. Riesgos, oportunidades y primeras mejores prácticas' y en

Conclusiones

1 La IA, un pilar clave para el asesoramiento.

La IA no solo ha revolucionado la forma en que se gestionan las inversiones, sino que también ha transformado la relación entre asesores y clientes.

2 Formación constante.

La velocidad en el proceso de transformación que promueve la tecnología obliga a los asesores financieros a formarse continuamente para

aprovecharse de los beneficios que pueden aportar la IA y otras tecnologías.

3 La humanidad, el valor diferencial.

A largo plazo, el uso de la IA homogeneizará el trabajo de los asesores financieros. La diferencia vendrá por la empatía y la gestión activa de las emociones de sus clientes.

4 Más conocimiento y mayor agilidad.

La IA será

un complemento clave para concretar el perfil de riesgo del cliente. Ello permitirá al asesor identificar más oportunidades de valor añadido.

5 **Combinación y equilibrio.** La IA nunca reemplazará el juicio crítico humano y profesional del asesor financiero. La combinación de la experiencia humana y la tecnología generará resultados mejores para los clientes.

ella participaron **Pau Garcia-Milà**, cofundador de eyeOS, Ideafoster, Bananity y Founderz; y el psicoanalista e investigador **Alejandro Campot**. La mesa redonda estuvo moderada por **Javier Bello**, RCS *People Leader* de BBVA y vocal de la Junta Directiva de EFPA España.

APORTAR UN MAYOR VALOR AÑADIDO

Una de las principales conclusiones de esta sesión fue que la IA no ha venido para sustituir al asesor financiero, sino más bien para convertirse en su principal aliado, de cara a ofrecer a sus clientes un servicio de mayor calidad y valor añadido. Tal y como subrayó Garcia-Milà, "la IA no ha venido a reemplazarnos, aunque hoy ya somos todos un poco robots. La mitad del día hacemos tareas repetitivas que no aportan nada cualitativo. Si en mi trabajo la IA hace esa labor por mí, tengo tiempo para pensar y eso me hace más humano".

En esta misma línea, Campot incidió en que una de las claves del éxito a futuro de los asesores financieros estribará en cómo aprovechan ese tiempo que les libera la tecnología no solo en el beneficio de sus clientes, sino en el suyo propio: "Si en los próximos años no incluimos en las escuelas una materia que se llame algo así como *meditation skills*, entonces tendremos un problema importante. Porque allí donde la tecnología resuelve un problema, hay un riesgo para las personas de trabajar menos sus funciones y no emplear adecuadamente las neuronas".

ADAPTARSE A LA VELOCIDAD DE LOS CAMBIOS

Después de algún que otro susto, el consenso entre los expertos apunta cada vez más a que, en el caso del asesoramiento financiero, la IA servirá también para que el profesional entienda más rápido y mejor la situación del

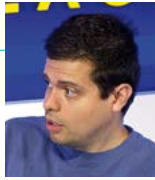
cliente y sus objetivos a largo plazo. Es decir, que les permitirá poder ofrecer un servicio más personalizado, no solo en términos de comunicación sino especialmente en la propia recomendación sobre la gestión de su patrimonio gracias a una mejor comprensión en los datos financieros tanto sobre el propio cliente como en relación con los mercados.

El problema, como aseguró Garcia-Milà, es que el asesor debe ser cada vez más veloz en la introducción de cambios, algo que no siempre resulta fácil. "Estamos entrando en una era diferente, la que tiene más impacto la velocidad de los cambios que la propia tecnología. Lo que antes tenía un ciclo de innovación disruptiva de dos a tres años, hoy es de dos a tres meses. Hay una velocidad de cambio tan rápida que no se trata de aprender, sino de entender que la IA cambiará de ***

LOS EXPERTOS ESTUVIERON DE ACUERDO EN QUE LA IA NO HA VENIDO PARA SUSTITUIR AL ASESOR SINO PARA SER SU PRINCIPAL ALIADO

PAU GARCIA-MILÀ

EMPRENDEDOR Y TECNOLÓGO



“Si la IA hace parte del trabajo del asesor, este tendrá más tiempo para pensar, lo que le hará todavía más humano”.

JAVIER BELLO

BBVA Y EFPA ESPAÑA



“La evolución del modelo de asesoramiento ha sido exponencial y la IA ha dado una mayor velocidad a esta transformación”.

ALEJANDRO CAMPOT

PSICOANALISTA



“Donde la tecnología resuelve un problema, hay un riesgo para las personas de trabajar menos sus funciones”.

*** forma permanente, pero con cambios cada poco tiempo”.

Sin embargo, Bello es optimista en relación con la paulatina integración de la IA en el trabajo del asesor financiero: “La evolución del propio modelo de asesoramiento ha sido exponencial y la IA principalmente está provocando una mayor velocidad en el proceso de transformación. Al igual que otras veces en el pasado, creo que la herramienta y la persona se integrarán y trabajarán juntos, como ya ha ocurrido en la historia de la humanidad cuando el ser humano ha inventado algo para avanzar”.

¿TIENE UN LÍMITE REAL LA IA?

Existen pocas dudas sobre el valor que aporta la IA en el mundo de la inversión, ya que gracias a ella será posible leer, interpretar y extraer conclusiones de la ingente cantidad de datos que se manejan en esta industria. Es decir, que muy probablemente cada vez se optimizarán mejor las decisiones de inversión y los resultados de los clientes.

Sin embargo, y centrándonos de nuevo en el asesoramiento financiero, las sinergias con la IA parecen cada vez más claras, habida cuenta de que permitirá conocer mejor el perfil de riesgo de cada cliente o, apoyándose en el *machine learning*, aprenderá de experiencias

GRACIAS A LA IA SERÁ POSIBLE EXTRAER CONCLUSIONES DE LA INGENTE CANTIDAD DE DATOS DE LA INDUSTRIA.

pasadas con otros clientes. Con todo ello, se podrá ofrecer el mejor servicio posible, aunque la necesidad de recibir un trato humano basado en la empatía y en la comprensión de las emociones nunca desaparecerá, quizás al contrario.

En este sentido, Garcia-Milà defendió “la profesionalidad y la capacidad humana” como valores intrínsecos de los asesores financieros frente al poder de la tecnología. Subrayó también la importancia de formarse de manera continua para continuar comprendiendo los avances constantes de la tecnología para asimilarlos y usarlos para prestar un servicio todavía más personalizado a las necesidades y miedos de sus clientes.

En todo caso, Campot apuntó que el peligro que puede suponer para un asesor financiero y, en general, para cualquier profesional apoyarse cada vez más en la tecnología y dejar de lado su conciencia como ser humano. “Un órgano como es nuestro cerebro crece cuando recibe un estímulo. Existe la tentación de delegar cada vez más funciones en la tecnología, lo que afectará a nuestra propia situación mental. Una tecnología como la IA puede llegar a ser consciente pero nunca desarrollará la conciencia de una persona porque siempre será una inmensa máquina de calcular”. ●

Conocer mejor al cliente y optimizar el trabajo

→ EFPA Congress dedicó otra mesa redonda a la inteligencia artificial, que contó como moderador con Carlos Tusquets, presidente de honor de EFPA España, quien alertó de la insuficiente prioridad que, según una encuesta de EFPA España, los asesores dan a la IA. “Esto ha de cambiar”, advirtió.
→ Ramón Trias, fundador de AIS y una de las figuras referentes en el desarrollo de la IA en España, señaló que “estamos en un momento clave en el que los asesores financieros tienen

que saber capitalizar las herramientas de la IA para mejorar de manera significativa sus capacidades”.
→ Una oportunidad que, para Florian Foerster, head of Digital Clients EMEA en Invesco, significa que “los asesores apuesten por desarrollar entornos *investment friendly* que les sirvan para conectar mejor con sus clientes y, también, para automatizar sus tareas ahorrando trabajo a través de los sistemas de aprendizaje automático”.
→ Sin embargo, Javier Rodríguez Zapatero,

presidente de ISDI, advirtió que “solo aquellos que abracen la IA como niños, con ganas constantes de aprender, podrán ser capaces de avanzar en la comprensión profunda de esta tecnología y ser los ganadores de esta época de disrupción”.
→ Además, Leonardo López, country head para Iberia y Latam de ODDO BHF Asset Management, afirmó que “más allá de la relación con el cliente, la IA está avanzando tan rápido en el análisis de datos complejos que dentro de muy poco

se va a convertir en el aliado clave de cualquier profesional financiero para poder generar ideas que supongan una ventaja competitiva”.
→ De hecho, Silvia Hernández, directora de sector Financiero y Seguros de Microsoft Ibérica; indicó que el avance de las nuevas tecnologías, además de acelerando la entrada de la industria financiera en una nueva era, en la que uno de los momentos clave llegará cuando la IA alcance niveles de paridad humana”. •



De izquierda a derecha: Maite Álvarez, Xavier Blanquet, Fernando Zunzunegui y Paolo Recaldini, mesa redonda moderada por Josep Soler y en la que también intervino Andrea Liesenfeld.

ANTE LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN MINORISTA (RIS)

Un esfuerzo para impulsar un asesoramiento de mayor calidad

Aunque todavía queda lejos su entrada en vigor, la Estrategia de Inversión Minorista (RIS) tendrá un efecto significativo en el asesoramiento financiero, en ámbitos como el cobro de retrocesiones o la recomendación de productos. Todo en aras de conseguir una mayor transparencia que aumente la confianza y la participación de los ahorradores en los mercados de capitales. Por **Carlos S. Ponz**.

A cercar el mercado de capitales a los ahorradores europeos, aumentando su confianza hacia la industria financiera a través de iniciativas que mejoren el rendimiento del ahorro en Europa. Este objetivo, defendido por la Comisión Europea, es el que comparte también EFPA España acerca de la Estrategia de Inversión Minorista (RIS), todavía inmersa en un profundo debate a nivel europeo.

Dentro de EFPA Congress, una de las mesas redondas que mayor interés suscitó fue precisamente la que se centró en la RIS y la futura regulación de la distribución y el asesoramiento financiero. Moderada por **Josep Soler**, consejero ejecutivo de **EFPA España**, quien situó esta iniciativa en el objetivo más amplio de la Unión del Mercado de Capitales, la idea de que Europa ha de ganar competitividad integrando sus mercados financieros, logrando hacerlos más atractivos para los ahorradores, más útiles para la financiación de las pymes, y en general generando los recursos necesarios para los inmensos retos de inversión que tiene Europa por delante, básicamente, la sostenibilidad, la digitalización y una política autónoma de defensa y seguridad. Para Soler, el asesoramiento financiero ha de ser el gran protagonista para convertir los mercados de capitales europeos en competidores reales de los americanos. ***

*** **ASESORAMIENTO DE MÁXIMA CALIDAD**

Paolo Recaldini, consultor de **Cattaneo Zanetto** en Bruselas, empezó con una acertada descripción del proceso legislativo y de debate de la RIS hecho hasta ahora y las fases que quedan hasta llegar a su aprobación y puesta en marcha.

Andrea Liesenfeld, de la D6 Fin de la **Comisión Europea**, desgarnó algunas claves sobre el estado de situación del debate y la negociación de la RIS, una vez ha transcurrido un año desde que la Comisión Europea la propuso y cuando ya se han aprobado las enmiendas incluidas en el informe acordado por la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (ECON). "Es fundamental ofrecer una mayor protección a los inversores minoristas para que aumente su participación en los mercados, ya que hasta

XAVIER BLANQUET

BANCO SABADELL



“Vamos a pasar en pocos años de una visión de asesoramiento a otra de planificación financiera integral”.

MAITE ÁLVAREZ

FINREG 360



“Un marco regulatorio más extenso puede no favorecer una mayor participación de los inversores, sino todo lo contrario”.

ahora es muy baja”, señaló. A su juicio, para lograrlo es clave fortalecer la confianza de los ahorradores a través de la apuesta por una mayor transparencia evitando la sobrecarga de información.

En cuanto al texto negociado hasta ahora entre Comisión, Consejo y Parlamento, Liesenfeld aclaró que “hemos dado pasos muy importantes para evitar conflictos de intereses o para regular mejor los incentivos”. Además, indicó que “el asesoramiento financiero debe ser más protagonista para

LAS PROPUESTAS DE EFPA HAN SERVIDO PARA DESCARTAR LAS MEDIDAS MÁS POLÉMICAS QUE SE PROPONÍAN EN UN PRINCIPIO.

lo que, entre otros hitos, hay que definir con mayor claridad la responsabilidad del asesor a la hora de trabajar para su cliente”. En esta línea, también aseguró que “el asesoramiento financiero de máxima calidad será fundamental en los próximos años porque existen productos cada vez más complejos y tienen que contribuir a la educación financiera de los clientes”.

CRÍTICAS CONSTRUCTIVAS
Menos optimista se manifestó **Maite Álvarez**, abogada

Conclusiones

1 El asesor financiero, figura clave. La RIS considera el servicio de asesoramiento financiero como imprescindible para facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados.

2 Proteger al cliente por encima de todo y en cualquier estrategia financiera.

3 Asesoramiento imparcial y de alta calidad. Los productos

distribuidos a los inversores minoristas se deberán ofrecer según sus perspectivas de rentabilidad y de acuerdo con las necesidades y objetivos de cada cliente.

4 Mejora del modelo de ventas asesoradas. Los asesores tendrán que dedicar más tiempo a evaluar a sus clientes y a estudiar sus objetivos vitales.

5 Prohibición de incentivos en ventas directas. No se producirá una prohibición total de las retrocesiones, pero sí la habrá en el caso de los incentivos en los servicios de recepción y transmisión de órdenes bursátiles.

6 El 'Value For Money' se mantiene meramente como herramienta supervisora, aunque sigue siendo objeto de debate su definitiva redacción.

FERNANDO ZUNZUNEGUI

EFPA ESPAÑA



“El asesor es clave para lograr que el ahorrador se convierta en inversor a través de un asesoramiento de calidad”.

ANDREA LIESENFELD

COMISIÓN EUROPEA



“Hay que definir con mayor claridad la responsabilidad del asesor a la hora de trabajar con su cliente”.

PAOLO RECALDINI

CATTANEO ZANETTO



“La Comisión Europea apuesta por reforzar la protección del inversor a través de un enfoque de *value for money*”.

experta en regulación financiera de **finReg360**, que afirmó que “a través de un marco regulatorio más extenso puede no conseguir más participación de los inversores, sino todo lo contrario”. Esta experta señaló que, en Europa, “ya contamos con un mercado muy regulado que genera muchos costes a las entidades y que éstas acaban trasladando a los clientes. Las medidas deben ser solo las adecuadas, como pueden ser incentivos adecuados o una apuesta más decidida por la educación financiera”.

Esta experta sintetizó en tres las principales medidas que quiere traer consigo la nueva RIS: “la prohibición de incentivos en los servicios de venta no asesorada; la nueva definición del asesoramiento poniendo el foco en que el producto responda a las necesidades del inversor a través de una serie de filtros, como el análisis coste/beneficio; y los análisis pormenorizados por medio de *benchmark* para evaluar si los productos aportan realmente valor a los clientes”.

En este sentido, **Xavier Blanquet**, subdirector General de **Banco Sabadell** auguró que “a través de la RIS vamos a pasar de una visión de asesoramiento a otra de planificación financiera, en la que los servicios de pago explícito y la

gestión discrecional de carteras van a ganar cada vez mayor peso”. Aún así, advirtió sobre el desafío que se presenta para muchas empresas de la industria: “Este sector es muy de escala y es importante el tamaño para competir y poder invertir en innovación”.

EL ROL PROACTIVO DE EFPA ESPAÑA

Por su parte, **Fernando Zunzunegui**, coordinador de regulación de EFPA España, centró su intervención en destacar el “papel muy activo” que ha tenido EFPA España y, en particular, Josep Soler, en comunicar a los responsables europeos la necesidad de implementar ciertas modificaciones al texto original de la

RIS. “Han sido dos años -manifiesto- muy intensos de trabajo, pero que han dado sus frutos, porque el proyecto normativo ha cambiado sensiblemente gracias a que se han recogido gran parte de las peticiones que desde EFPA habíamos realizado”.

EL ASESOR FINANCIERO, LA CLAVE

Analizando en detalle la RIS, Zunzunegui advirtió que “uno de sus principales objetivos es proporcionar una alternativa de financiación a la bancaria para las empresas. La clave es el asesor financiero porque es quien tiene la llave para lograr que el ahorrador se convierta en inversor a través de un asesoramiento de calidad. La

formación de los asesores es clave, así como el diálogo constante con el ahorrador”.

En esta línea positiva, Josep Soler quiso sintetizar el valor añadido que, en su opinión, aporta la RIS, señalando que “hay que observarla como un loable intento de aumentar la competitividad europea y de dar un mejor rendimiento al ahorro de los inversores minoristas para intentar salir de este pozo de colocación demasiado del ahorro conservador en el que nos encontramos. Echamos de menos propuestas más prácticas y reales, como autorregulación. En EFPA proponemos soluciones que impacten positivamente a los ahorradores”. ●

El estado de situación actual de la RIS

→ **Paolo Recaldini**, *senior consultant* de Cattaneo Zanetto, analizó en qué punto normativo se encuentra la RIS.

→ **Estos son los pasos que ya se han dado para la aprobación de la RIS y lo que queda por llegar:**

- El 24 de mayo de 2023, la Comisión Europea publicó la propuesta de Directiva de nivel 1 que modificará MiFID II, la IDD, PRIIP, UCITS y AIFMD.
- El Consejo, el Parlamento Europeo y la Comisión Europea iniciaron diálogos tripartitos a través de reuniones informales para facilitar el alcance de una posición común sobre la Directiva.

- En el primer trimestre de 2024, el ECON aprobó una serie de enmiendas al texto de la Comisión, que fueron posteriormente votadas por el pleno del Parlamento Europeo.
- Estas enmiendas se incorporarán al texto de la Directiva, que será examinada por el Consejo Europeo y el Parlamento a lo largo de tres lecturas diferentes.
- En el escenario más favorable, habida cuenta de que este verano hay elecciones al Parlamento Europeo, la Directiva se aprobará en el último trimestre de 2025.
- En cuanto se apruebe, cada Estado miembro dispondrá de 12 meses

para trasponer la Directiva. A continuación, está previsto un plazo de 18 meses más para su aplicación definitiva.

→ **Recaldini** también se centró especialmente en cómo había sido el debate en el Parlamento Europeo sobre la cuestión de los incentivos, y señaló que “existe gran división entre los diferentes grupos. La Comisión Europea había propuesto de inicio una prohibición importante para el asesoramiento, pero el informe final no la contempla sino que apuesta por reforzar la protección de los inversores con un ambicioso enfoque basado en el *value for money*”. •

Las finanzas sostenibles en positivo y con futuro

En las finanzas sostenibles, la realidad está todavía lejos de los objetivos marcados. Las causas son varias y entre ellas, tal vez la más importante es la falta de claridad y transparencia en los activos que se ofrecen. Pero los expertos participantes en esta mesa del congreso consideraron que el futuro pasa, sin duda, por la apuesta decidida por ellas. Por **Carlos Azuaga**.



Cómo es posible que los profesionales asociados a EFPA España consideren que la implementación de las inversiones sostenibles en la oferta a sus clientes sea la última preocupación de las cinco presentadas en una reciente encuesta? Espeté, de entrada, a los participantes en la tercera mesa redonda la moderadora, **Andrea González**, colaboradora del comité académico de EFPA España y directora general de **Spainsif**. La cuestión tenía todo su sentido tras ser abordados dos de los tres temas que parecían preocupar más a los profesionales del asesoramiento en debates anteriores: la aplicación de la IA por parte de las entidades financieras y la próxima regulación a través de la RIS.

El propio resultado de la encuesta, que fue realizada por esta revista como elemento de trabajo para los trabajos del Congreso, mostraba la necesidad

de incluir la sostenibilidad financiera como uno de los grandes temas a abordar.

Fue **Mark Halle**, *senior advisor* de **Nature Finance**, el que respondió: "Me sorprenden los resultados de esta encuesta y no lo puedo comprender. En Suiza, la preocupación por las inversiones sostenibles es algo muy central y, además, cada día más importante. Resulta chocante teniendo en cuenta que, en los informes sobre riesgos globales de

EL INVERSOR INSTITUCIONAL ENTIENDE MUCHO MEJOR QUE EL PARTICULAR OPCIONES QUE SE LE PRESENTAN SOBRE INVERSIÓN SOSTENIBLE.

las principales instituciones internacionales, el riesgo medioambiental figura desde hace cinco años siempre como principal amenaza".

La intervención de Mark Halle fue siempre tajante en el

debate hasta llegar a señalar que "si la sostenibilidad no está entre las preocupaciones prioritarias de los asesores financieros no entiendo cómo podemos hablar de asesores de futuro". Señaló también que en el caso de las finanzas sostenibles no es suficiente ir medio paso adelante en la relación con el cliente, hay que ir más allá "porque yo quiero -dijo- un asesor financiero que me indique cómo puedo prepararme para un mundo que no será igual al de hoy. Quiero saber cómo gestionar los riesgos de hoy, pero también los del futuro más próximo". Finalmente, transmitió un mensaje de esperanza dirigido a los profesionales del asesoramiento: "Es un error pensar en el sector financiero como un mundo lleno de riesgos, y abordar desde el punto financiero la sostenibilidad porque es un aspecto también lleno de oportunidades".

Para **Oliver Canosa**, responsable de ESG Services de



Andrea González moderó la mesa dedicada a las finanzas sostenibles, acompañada en esta imagen por Mark Halle y Oliver Canosa. En la pantalla, Gemma Sánchez-Danes.

Conclusiones

- 1 Es importante para el futuro de la profesión y del medio ambiente que los asesores financieros se comprometan con las finanzas sostenibles.
- 2 Aunque ahora sea pequeño el porcentaje de inversores favorables a las finanzas sostenibles, la demanda de activos sostenibles será creciente.
- 3 Hay que desarrollar cuanto antes un sistema de etiquetas que permita a los inversores comprender mejor la inversión sostenible.
- 4 Hay oportunidades de inversión en la regeneración de la agricultura porque no solo hablamos de cambio climático, sino también de desaparición de la biodiversidad.
- 5 Pronto será posible comparar y tener datos sobre sostenibilidad de más de 40.000 empresas europeas, a los que podrá acceder cualquier asesor e inversor.

Tecnoambiente, la decisión sobre sostenibilidad no es fácil de entender y ello explica que solo el 25% de los clientes, preguntados por sus asesores, hayan mostrado preferencia por las inversiones sostenibles". Sin embargo, también fue optimista al señalar que estamos en el comienzo de la toma de conciencia por parte de los clientes y, a la vista de lo que está ocurriendo en otros países europeos, se mostró confiado en que los productos sostenibles tendrán una demanda creciente a partir de ahora. "Todo esto -dijo- va a crecer de una forma exponencial. Es un asunto de madurez del mercado".

Andrea González planteó después las preferencias del inversor español en la inversión de impacto, haciendo referencia a inversiones que se realizan con la intención específica de aportar un impacto social

o medioambiental positivo, que sea medible, además de un rendimiento financiero. Oliver Canosa afirmó que el inversor particular se plantea el impacto como objetivo, mientras el institucional entiende que el impacto es más una estrategia. Andrea González señaló que la capacidad de generar impacto no es constante en los distintos mercados financieros "porque no es igual generarlo en los mercados líquidos o cotizados que en el *private equity* o *venture capital*". Canosa compartió ese punto de vista recordando que la inversión de impacto siempre ha venido del lado del *private equity* y no de los mercados cotizados.

A propósito de la mayor cantidad y calidad en la información, **Gemma Sánchez-Danes**, miembro de **EFRAG** (European Financial Reporting Advisory Group) y que participó de forma ***

*** telemática, manifestó la oportunidad que tendremos en breve de que los inversores puedan acceder a los datos de más de 40.000 empresas europeas, entre ellas muchas medianas y pequeñas, con datos relativos a sus opciones de sostenibilidad. Estos datos van a mostrar los riesgos y el impacto positivo o negativo de esas empresas, lo que permitirá la comparación entre compañías del mismo sector. Ello resultará enormemente práctico tanto para asesores como para inversores y contribuirá a la tan necesaria transparencia.

Al filo de la conclusión del debate, Mark Halle señaló que hay que invertir en la regeneración de la agricultura porque el problema no solo es el cambio climático sino también la desaparición de la biodiversidad. Por ello considera que hay oportunidades de inversión en la preservación de la naturaleza.

Esta última afirmación corrobora las conclusiones del equipo de asesoramiento de *risklab* de Allianz GI, que ha examinado cómo los diferentes escenarios climáticos podrían

MARK HALLE

NATURE FINANCE

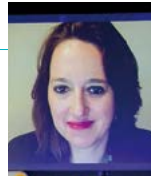
“Si la sostenibilidad no está entre las preocupaciones de los asesores financieros no habrá futuro”.



GENMA SÁNCHEZ-DANES

EFRAG SR

“En breve podremos tener y comparar los datos sobre sostenibilidad de más de 40.000 empresas europeas”.



OLIVER CANOSA

ESG SERVICES DE TECNOAMBIENTE

“Estamos solo al comienzo. A partir de ahora los productos sostenibles tendrán una demanda creciente”.



ANDREA GONZÁLEZ

SPAINSIF

“La inversión de impacto siempre ha venido del lado del *private equity* y no de los mercados cotizados”.



afectar a la rentabilidad de las carteras. Este equipo ha señalado en un reciente informe que 2024 podría ser el año de la biodiversidad, que es un tema que suele atraer menos atención que el cambio climático como preocupación medioambiental.

Solo dos horas antes, y en su discurso de inauguración del congreso, el presidente de la CNMV había señalado que el porcentaje de clientes con preferencias de sostenibilidad está por debajo del 25%, según las estadísticas de las entidades financieras. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los cuestionarios presentados a los clientes han sido muy distintos, según las entidades, y, de otra parte, el número de encuestados es todavía pequeño. Ante esta situación,

Rodrigo Buenaventura, anunció que a lo largo de este año la **CNMV** participará en una acción conjunta supervisora anunciada por ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) sobre las preferencias de sostenibilidad de los clientes de toda la Unión Europea y comprobará el estado de las cuestiones planteadas por las entidades. ●

Diálogo entre gestoras y empresas

→ **Gestoras y empresas financieras se ven obligadas a partir de ciertas iniciativas a fomentar las prácticas de inversión sostenible. Una reciente mesa redonda con gestoras del sector financiero, organizada por Chatham House, planteó la estrategia a seguir con las empresas que forman parte de las carteras de sus fondos. Chatham House es una organización no gubernamental fundada en 1920 con sede en Londres que investiga y promueve**

debates sobre energía, medio ambiente y recursos, economía y seguridad internacionales.

→ **El tema principal en el debate que generó la mesa fue el *stewardship*, que es la implicación por parte de los inversores para conseguir un viraje hacia criterios ESG de cada empresa donde invierten. Esa participación se en la que hacer de dos maneras diferentes:**

• **Engagement**, que supone el establecimiento de un diálogo de forma activa entre la empresa y los

inversores con el objetivo de alcanzar conjuntamente los objetivos ESG.

• **Voto activo**, que es la utilización de los inversores de sus votos en las juntas de accionistas para conseguir sus objetivos.

→ **En la mesa de debate se puso de manifiesto la necesidad de mayor claridad y transparencia de forma que se entienda mejor lo que se pretende y se está haciendo al aplicar criterios ESG.**

→ **Otra de las conclusiones es la necesidad de que exista un**

diálogo entre las empresas y las gestoras que debe ser continuo, no solo de urgencia unos días antes de la junta de forma que el diálogo y el voto vayan de forma conjunta.

→ **Los asistentes a la mesa señalaron la necesidad de evitar el *stewardship washing*. Para ello, los ponentes estuvieron de acuerdo en que hay que ser transparentes: las políticas tienen que ser públicas, con criterios claros para llevar a cabo el *engagement*, y los informes en los que se detalla cómo se ha llevado a cabo el proceso deben ser claros y transparentes.** •



De izquierda a derecha: Pedro Rodríguez, Gonzalo Rengifo, Lucía Gutiérrez-Mellado, Joaquín García Huerga, Domingo Torres-Fernández y José Miguel Maté.

Cuando el riesgo geopolítico parece que no importa

M

uy pocas veces en el último medio siglo ha habido una situación geopolítica que acumulara tanto riesgos como la actual. A ello habría que añadir los grandes cambios que afecta al mundo económico como la implantación de la inteligencia artificial (IA) y la apuesta por una economía y finanzas sostenibles. Todo ello está creando un escenario difícil para hacer previsiones y dar recomendaciones de inversión. Sobre esta base se desarrolló la cuarta mesa del congreso con el título de "Perspectivas y tendencias de inversión".

No podía faltar una mesa de expertos sobre las expectativas de inversión. El debate de esta mesa sirvió de punto de partida para los talleres que al día siguiente se desarrollaron sobre las perspectivas de la renta fija y la renta variable. Todo ello en medio de unas tensiones geopolíticas que empiezan a preocupar a los inversores. Por **Carlos Azuaga**.

Pedro Rodríguez, director de contenidos de la revista *Política Exterior* y profesor de relaciones internacionales, fue el encargado de introducir la mesa aportando una amplia visión de la situación geopolítica actual. En su opinión, "vivimos en un mundo cada día más peligroso, antes que en un mundo con más incertidumbres". Y a partir de esta afirmación hizo un repaso de las zonas más conflictivas poniendo énfasis en la parte final de su intervención en la importancia que tendrán los resultados de la próxima elección del presidente de Estados Unidos. Y antes de acabar dejó sobre la mesa una cuestión relativa a la polarización creciente en todo el mundo y que afecta a los profesionales del asesoramiento financiero: ¿está el riesgo ideológico valorado *******

*** por los mercados?
José Miguel Maté, vicepresidente de EFPA España, moderó esta mesa en la que **Lucía Gutiérrez-Mellado**, directora de estrategia para España y Portugal de **JP Morgan Asset Management**, comenzó señalando que en un mundo tan cambiante y lleno de incertidumbres “los inversores toman decisiones muy precipitadas ante determinados acontecimientos. Y hay que recomendarles que actúen con calma”. La recomendación fue secundada por **Gonzalo Rengifo**, máximo responsable para Iberia & Latam de **Pictet Asset Management** que señaló también que “nunca hemos tenido tantas preocupaciones geopolíticas”. Aunque es cierto, como quedó planteado en el debate, que no todos los conflictos tienen una incidencia directa sobre la economía, pese a que pudieran estar ocasionando grandes pérdidas humanas.

Joaquín García Huerga, director de Estrategia Global de **BBVA AM & Global Wealth**, señaló que “aunque el riesgo es alto los mercados están teniendo un buen comportamiento porque la historia ha demostrado que los mercados acaban pasando por encima de cualquier riesgo geopolítico”. En su opinión y como consejo, se debe construir una cartera que me permita vadear el peor escenario

LA TENDENCIA DE LOS TIPOS ES BAJISTA, AUNQUE TARDARÁ MÁS TIEMPO DE LO PREVISTO EN HACERSE EFECTIVA.

LUCÍA GUTIERREZ-MELLADO

JP MORGAN ASSET



“Los inversores toman decisiones muy precipitadas ante determinados acontecimientos. Y hay que actuar con calma”.

GONZALO RENGIFO

PICTET AM



“Ciertamente, nunca hemos tenido tantas situaciones geopolíticas por las que preocuparnos”.

Conclusiones

- 1 **Nunca hemos tenido tantos riesgos geopolíticos al tiempo. Pero, hay que calmar a los inversores.**
- 2 **Estamos claramente en una tendencia bajista de tipos, aunque tardará más de lo esperado en hacerse efectiva.**
- 3 **Es muy importante a partir de ahora atender a los resultados empresariales que están siendo resistentes y en crecimiento.**
- 4 **Este año hay otros sectores, además del tecnológico, con capacidad de dar buenos resultados.**
- 5 **Se está normalizando una ingente deuda sin hacer esfuerzos por reducirla.**

posible y si pasa algo, nunca nos debería cambiar la hoja de ruta”.

A la vista del comportamiento de los mercados, **Domingo Torres Fernández**, principal responsable de **Lazard** en España y Portugal, señaló que “me parece terrorífico que estemos normalizando todo lo que está ocurriendo en Ucrania, Gaza y en otras partes del mundo”. Entró después de lleno en otras variables, más allá del riesgo geopolítico, que pueden darnos perspectivas y tendencias futuras de la inversión. Un poco antes, afirmó que “los inversores tienen cada día más cultura financiera y se ponen, menos nerviosos”. Las últimas palabras de Domingo Torres dieron pie a José Miguel Maté para afirmar que “si el cliente no entra en pánico es porque nosotros, los asesores, no entramos en pánico”.

Llegado este momento del debate, donde el verbo más utilizado fue “panicar” más en el sentido de sentir que de provocar pánico, el moderador preguntó a los miembros de la mesa dónde estaba yendo el dinero inteligente en este escenario donde los riesgos geopolíticos parecían afectar mucho

JOAQUIN GARCÍA GUERGA

BBVA AM

“La historia ha demostrado que los mercados acaban pasando por encima de cualquier riesgo geopolítico”.



DOMINGO TORRES

LAZARD

“Los inversores tienen cada vez más cultura financiera y se ponen cada día menos nerviosos”.



¿hasta donde? Yo creo que van a bajar hasta el 3 y el 3,5%, pero no al cero. Va a costar más financiarse, habrás menos márgenes para las empresas. Ese es el entorno en el que nos encontraremos”. Domingo Torres y Joaquín García se mostraron de acuerdo en que lo importante es seguir la tendencia a largo plazo y coincidieron en que Estados Unidos puede tener más dificultades para domar la inflación”.

Al compartir la evidencia de que los resultados económicos están siendo buenos, los participantes en la mesa se mostraron de acuerdo con que a partir de ahora y para la evolución del mercado bursátil será muy importante seguir los resultados empresariales. Y estos resultados según la opinión de estos mismos expertos “están siendo resistentes y subiendo”. ¿Qué sectores tienen mejores expectativas? Fue la cuestión que se planteó después. En opinión de los integrantes de la mesa, el pasado año solo creció el sector tecnológico, pero en el actual ejercicio están siendo muy buenos los resultados de las empresas de otros sectores y ello se verá reflejado en la cotización. La Deuda fue la última preocupación de esta mesa porque se está normalizando su aumento sin hacer nada para reducirla. Un tema, sin duda, para profundizar en él como al día siguiente lo haría el taller sobre Renta Fija con la participación de media docena de expertos. ●

a medio y largo plazo a los mercados.

En opinión de Domingo Torres, “la cautela es la realidad del mercado con productos, fundamentalmente, de renta fija. Pero, se están ya preparando hacia estrategias más arriesgadas, como la renta variable de Japón o renta fija subordinada financiera”. Según Joaquín García miran, efectivamente, cada día más la renta variable. En la parte institucional, se está produciendo una recompra de acciones, que es algo que se inicio hace cinco años en Estados Unidos, pero ya está llegando a Europa. Ello da recorrido a los beneficios y contribuye a mejorar la rentabilidad”.

Lucía Gutiérrez-Mellado apunta que “se está viendo una creciente entrada en renta fija, aunque las entradas en renta variable son menos tímidas. Advertimos que se están viendo salidas de los productos multiactivos. Y eso nos preocupa”.

Para Gonzalo Rengifo, “todo el mundo está muy cauto, pero los inversores institucionales están haciendo los deberes para poner a trabajar el dinero a partir del verano cuando empiecen a bajar tipos. Y a mí no me cabe duda de que la música va a empezar a cambiar”.

EL MERCADO BURSÁTIL DEPENDERÁ DE LOS RESULTADOS EMPRESARIALES QUE HAN SIDO RESISTENTES Y CRECIENTES.

Bastó que Rengifo mencionara la bajada de tipos de interés para que el debate se centrara en ello hasta llegar a convertirse en uno de los temas protagonistas del mismo. Hubo consenso en la mesa sobre la mejora actual de la inflación en el convencimiento de que bajarán los tipos, pero más tarde de lo esperado.

A partir de entonces se planteó una importante cuestión: ¿Hasta dónde van a bajar los tipos? No hubo una unánime respuesta a esta pregunta, aunque la mayoría se pronunció a favor de una bajada muy prudente y larga en el tiempo, resaltando que, en cualquier caso, lo importante es la tendencia y tratar de saber cuál es el ciclo a partir del verano. Y en ese punto si hubo consenso para afirmar que estamos, sin duda, en una tendencia bajista de tipos de interés por mucho que pueda resistirse a hacerse efectiva hasta finales del año.

Según Gonzalo Rengifo, lo que hay que compartir con los inversores es el escenario en el que nos vamos a encontrar a partir del verano. En su opinión, “los bancos centrales van a acabar bajando tipos. Pero

LA PSICOLOGÍA DEL INVERSOR ESPAÑOL

Los sesgos lastran la rentabilidad del ahorro



Hablar de la psicología del inversor español es hablar de aversión al riesgo, de depósitos y cuentas corrientes. La sexta mesa redonda de EFPA Congress se conjuró para responder una cuestión: ¿por qué en este país ahorramos tanto en este tipo de productos sin invertir? ¿Es posible cambiar esta realidad? Por **Natalia Pastor**.

V

ivimos en un mundo innegablemente globalizado, pero si hablamos de inversión, cada país transita por los mercados financieros de manera diferente: unos lo hacen con más arrojo, otros con más recelo o cautela. Con mayor o menor desconocimiento. *'Spain is*

different', acertó a decir **Carlos Alonso Martínez**, director de Banca Privada Noroeste de **Abanca**, uno de los ponentes. Antes, **Adela Martín**, vocal de la Junta Directiva de EFPA España y directora para España de Banca Privada, Gestión de Activos y Seguros en **Banco Santander**, -moderadora de

la mesa- enumeró los tres aspectos fundamentales a la hora de tomar decisiones de inversión. Uno es la naturaleza, la genética. Otro se refiere a los aprendizajes, nuestra formación y experiencia. El tercero tiene que ver con la cognitiva o los factores ambientales. Por ejemplo, no

es lo mismo estar en medio de un conflicto bélico o que los mercados acaben de subir o bajar cuando uno empieza a invertir.

DÓNDE SE GENERAN LOS IMPULSOS

"La neurología probablemente sea el factor común en el que se ponen de acuerdo un médico y un asesor financiero", avanzó Martín antes de preguntar a

Juan Ramón Caridad, director del Máster de Finanzas MFIA, por todo el entramado neurológico que interviene en la toma de decisiones. "Algo más espectacular que la inteligencia artificial es ver cómo el cerebro humano procesa información. Es simple, con impulsos eléctricos. Todos vuestros clientes, lo que ven, lo que leen, lo que escuchan, lo que piensan, todo se

traduce a un idioma común, que es el de estos impulsos", explicó Caridad. "Los inversores conservadores no son todos iguales. Los hay más ansiosos, los hay más dispuestos a correr riesgos, los hay con más ganas de aprender, los hay con predisposición a huir. Y es ahí donde se genera una mayor oportunidad para dar servicio, muy por encima de lo que puede hacer una inteligencia artificial", confirmó a los asistentes. Muy ligado a este 'plus' de oportunidad que recae sobre la figura del asesor, Martín preguntó por el 'a, b y c' a la hora de interactuar con el cliente. Respondió contundente **Patricia Aramburu**, directora comercial de Banca Privada de **Banco Santander** Norte. "Hay que conocer muy bien al cliente y eso no solo pasa por un test de idoneidad. Hay que escucharle, dedicarle mucho tiempo, ver cómo reacciona y saber preguntar muy bien. Antes de formular una estrategia

de asesoramiento concreta hay que aterrizar: preguntar y escuchar". La segunda clave que puso en valor es el propio autoconocimiento. Aramburu lo tiene claro: "Nosotros tenemos también sesgos como asesores. A veces te encuentras con asesores o equipos cuyas carteras son casi una imagen fiel de lo que ellos creen u opinan de lo que va a suceder en el mercado. No se ponen en la piel de su cliente, sino que sus propios sesgos están condicionando a hacer determinadas propuestas de inversión".

En este punto de la conversación, en la última mesa redonda de EFPA Congress entró en juego otra variable: la educación financiera, que quiso reivindicar **Enrique Francisco Vinal**, experto en psicología del inversor. "La educación es la base de todo, la clave de bóveda del futuro y de la calidad de vida de nuestros clientes. Y en España estamos suspensos en educación financiera". Según Vinal, existe un déficit de educación financiera desde edades tempranas que redundan en una menor calidad de vida. Es, de hecho, una asignatura que debería incorporarse en programas formativos de escuelas, institutos y universidades. Imprescindible para evitar el clásico 'ojalá me hubieran contado esto hace 20 años' que tantas veces hemos entonado o escuchamos. El ponente, como confesó, el primero de ellos. "La única manera de conseguir eso es enseñando a niños y jóvenes conceptos básicos de educación financiera que les ayuden a planificar su ***



De izquierda a derecha: Salvo La Porta, Juan Ramón Caridad, Patricia Aramburu, Enrique Francisco Vinal, Pedro Martos, Carlos Alonso y Adela Martín.

Conclusiones

- 1 Es esencial conocer al cliente, escucharlo y comprender sus reacciones para ofrecer un asesoramiento efectivo.
- 2 Hay que reconocer que los asesores tienen también sesgos y no deber condicionan las carteras sin ponerse en la piel del cliente.
- 3 La educación financiera debería incorporarse en los programas educativos desde una edad temprana para

mejorar la calidad de vida y la capacidad de planificación.

1 El alto volumen de ahorro acumulado en cuentas y depósitos refleja un enorme potencial para los asesores financieros.

1 Los inversores españoles muestran una notable aversión al riesgo y ello es también una muestra de su necesidad de tener asesoramiento.

ENRIQUE FRANCISCO VINAL
PSICÓLOGO



“La educación financiera es la clave de bóveda del futuro y de la calidad de vida de nuestros clientes”.



JUAN RAMÓN CARIDAD
MFIA

“Los inversores conservadores no son todos iguales. Los hay más ansiosos, los hay más dispuestos a correr riesgos”.

PATRICIA ARAMBURU
BANCO SANTANDER



“Hay que conocer muy bien al cliente y eso no solo pasa por un test de idoneidad. Hay que escucharle y saber preguntar muy bien”.



CARLOS ALONSO MARTÍNEZ
ABANCA

“Si cruzamos el charco, más del 80% del ahorro está en mercados de renta en variable. Eso aquí no pasa”.

PEDRO MARTOS
UNICAJA BANCO



“Una consecuencia del sesgo del presente es llegar a la jubilación con una situación de ahorro insuficiente”.

*** futuro y tomar decisiones alineadas con sus metas”, expuso.

Por su parte, **Pedro Martos**, director territorial banca privada Sur de **Unicaja Banco**, quiso hacer hincapié en el sesgo del presente. Conocido también como sesgo del descuento temporal y que nos afecta de manera rotunda. Martos lo definió como la tendencia que tienen las personas a dar prioridad a la recompensa inmediata frente al beneficio a largo plazo. “El ejemplo más claro es llegar a la jubilación con una situación de ahorro insuficiente”, compartió. “El efecto más importante que hay que tratar de manera intensiva es el que hace a los inversores optar por activos más líquidos, más estables y de menor rendimiento, frente a opciones de inversión con mayor rendimiento, que darán mejores soluciones a futuro”, añade. Para él, reconocerlo es el primer paso para, después, marcar una pauta de comportamiento. Una disciplina con la que conseguir una actuación que en el presente concilie con nuestras metas a futuro.

INVERSOR EUROPEO VS INVERSOR ESPAÑOL

Carlos Alonso Martínez cogió el guante de Martos para señalar las diferencias del inversor español respecto otros inversores -más o menos vecinos- y su predilección por el bien inmueble. “Si cruzamos el Atlántico, más del 80% del ahorro está en mercados de renta variable. A nivel europeo, el país con más concentración de bienes raíces es España. Incluso dentro del 20% de los niveles de renta más bajos, el 60% son

Ninguna inteligencia artificial mira a los ojos

→ En un congreso marcado por el auge de la inteligencia artificial, la última mesa de EFPA Congress puso el foco en el lado más ‘humano’. Inició **Salvo La Porta**, director comercial de **Banco Mediolanum para España**, una breve intervención en la que introdujo el tema en cuestión: **¿Qué parámetros definen el comportamiento del inversor español? Él lo sabe bien. De sus 37 años en activo, ha pasado la mitad en España. Y a lo largo de ellos, ha vivido no pocas crisis y burbujas, entre otras coyunturas: la caída del muro, dos guerras en Irak, entre otros conflictos, el ataque a las Torres Gemelas, la quiebra de Lehman Brothers y el colapso del sistema financiero. En su lista no falta una pandemia que ‘cerró’ el mundo, y el regreso de algo que casi habíamos olvidado: la inflación. Antes vivimos siete años de tipos de interés cero o negativo en renta fija. “He visto cómo las palabras perdían su sentido, como la renta fija era más volátil que la variable y viceversa”, y añadía: “Hay algo que no ha cambiado: el ser humano. En los últimos 40 años, y en los últimos 400 años, nos dejamos llevar por emociones, por miedos, por anhelos. Y esto no va a cambiar. Nuestra profesión tiene un futuro muy prometedor, porque todo va a cambiar menos el ser humano, menos nuestros clientes. Ninguna inteligencia artificial puede mirar a los ojos”, valoró. En esencia, para La Porta, todos los inversores actúan igual, con sus sesgos y emociones. “Y esto los lleva a tomar decisiones que pueden perjudicar sus inversiones, algo que se evita incentivando la cultura financiera y, sobre todo, teniendo al lado un asesor financiero”. Para La Porta, una cifra refleja el potencial de los asesores financieros: lo que las familias españolas tienen en depósitos y efectivos. Un volumen exagerado. Es, para La Porta, la demostración real de falta de asesoramiento y directamente su potencial: “Estar al lado de las familias puede cambiar su futuro y esto nos atribuye un rol imprescindible. Es una oportunidad y una responsabilidad para todos”. •**

EL SESGO DEL DESCUENTO TEMPORAL ES LA TENDENCIA QUE TIENEN LAS PERSONAS A DAR PRIORIDAD A LA RECOMPENSA INMEDIATA FRENTE AL BENEFICIO A LARGO PLAZO.

propietarios y esto en Europa no ocurre. Solo el 15% lo invertimos en planes de pensiones, respecto al 60% de Países Bajos”, siguió. ¿Es una oportunidad? “Sin duda, hay recorrido”, dijo. En esta línea, Aramburu coincidió en destacar el tradicional conservadurismo del inversor español, en un porcentaje que incluso ha subido en los últimos años. Algo que se explica por una visión muy cortoplacista del ahorro. “Cuesta que el cliente piense a 5 o 10 años. Es casi imposible. Cuando vienen mal dadas, cuando hay un poco de marejada, la gente se asusta, aguanta mal, vende a deshora, etc.”, describe. ●

Breve resumen de algunos de los talleres más destacados del viernes 26 de abril

■ TALLER 1

Protege tu herencia. Guía útil para evitar errores

Moderado por **Susana Criado**, participaron **Abel Marín Riaguas**, **Arantza Tobaruela** y **José Membrado Martínez**. Marín explicó la complejidad de las herencias, mientras que Tobaruela destacó la importancia de la planificación familiar y la gestión creativa del patrimonio. Membrado resaltó las dificultades actuales debido a las diversas estructuras familiares y la importancia de reglas claras. Todos coincidieron en la necesidad de planificación, uso de mecanismos legales y donaciones en vida para reducir u optimizar impuestos.



TALLER 2



TALLER 1

■ TALLER 2

Invertir en vivienda para alquilar

Moderado por **José Antonio Pérez Muriel**, participaron **Gonzalo Bernardos** y **Consuelo Villanueva de la Sierra**. El primero destacó el aumento del alquiler por la llegada de extranjeros a las grandes ciudades, mientras Villanueva subrayó la necesidad de análisis y prudencia en la inversión. Ambos señalaron oportunidades en zonas en crecimiento y discutieron los desafíos regulatorios futuros.



TALLER 4

■ TALLER 3

Productos alternativos: qué son, tipos y qué esperar en este momento

Moderado por **Susana Criado**, con **Fernando Luque**, **Pilar Vila**, **Daniel Pingarrón** y **Sonsoles Santamaría**. Luque diferenció entre productos alternativos líquidos e ilíquidos. Pingarrón mencionó la decepción con los fondos alternativos líquidos y el interés en los ilíquidos. Santamaría

detalló tipos de activos ilíquidos como capital privado e inmobiliario. Vila enfatizó el private equity. La necesidad de formación continua para asesores financieros fue la idea con la que concluyó.

■ TALLER 4

Tendencias en Renta Fija bajo la actual coyuntura

Moderado por **Rafael Rubio**, con **Christian Rouquerol**, **Isabel de Liniers**, **Juan Carlos Domínguez**, **Javier Ruiz Villabrille**, **Luis Merino** y **Alejandro Domecq**. De Liniers señaló la volatilidad de 2024 tras un buen 2023. Rouquerol aconsejó evitar duraciones largas por la incertidumbre inflacionaria. Domínguez y Ruiz subrayaron riesgos de inflación y falta de estabilidad.



TALLER 9

Merino destacó modular la duración de carteras según necesidades del cliente, y Domecq señaló el potencial de los fondos flexibles.

la importancia del asesoramiento financiero y legal adecuado.

■ TALLER 9

Cómo complementar tu pensión con la vivienda en propiedad

Moderado por **Carlos García-Ciriza**, participaron **Pedro Serrano**, **Juan Ángel Lafuente**, **Ignasi Puigdollers** y **Trinidad Martín-Orozco Santiago**. Lafuente mencionó alternativas para mantener el uso de la vivienda obteniendo beneficios económicos. Serrano abordó opciones como la venta de vivienda con derecho a uso vitalicio y rentas vitalicias inmobiliarias. El taller destacó la variedad de opciones para complementar pensiones y

■ TALLER 10

El universo de la criptoindustria: regulación y desafíos de inversión

Moderado por **Cristina Murgas Aguilar**, participaron **Marina Foncuberta Cortés** y **Luis Pastor**. En este taller se discutió el crecimiento y evolución normativa de las criptomonedas, el interés de inversores tradicionales y los desafíos para los asesores financieros. El objetivo no era otro que ayudar a los asesores asistentes a entender la industria criptográfica desde la perspectiva regulatoria y de inversión, concluyendo con un llamado a la democratización de la criptoindustria.



TALLER 3



▲ Vista general de la sala polivalente en la que se ubicaron el casi medio centenar de patrocinadores de EFPA Congress.

◀ La octava edición de EFPA Congress ha confirmado su poder de convocatoria superando todos los récords de asistencia, con un total de 1.300 asistentes a lo largo de las dos jornadas.

EFPA Congress

fue un evento lleno de momentos memorables vividos a lo largo de dos jornadas que dieron para mucho. Cerramos este Especial VIII EFPA Congress con una breve selección de todos ellos.



▲ Vista general del emblemático Gran Hotel Miramar, marco idílico para la cena de gala que siguió a la jornada del jueves y que reunió a 550 profesionales.

◀ Recepción de la directiva de EFPA España a Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, momentos previos a la inauguración de EFPA Congress.



▲ Santiago Satrustegui, presidente de EFPA España, charla con el politólogo Manuel Arias Maldonado en el 'Diálogo sobre el futuro'.

◀ La guinda musical de EFPA Congress estuvo protagonizada por el malagueño Javier Ojeda, vocalista y líder de Danza Invisible, quien deleitó al personal con una selección de sus grandes éxitos.



▲ Entrega de diplomas a los asesores que han superado el examen para el certificado EFP, el más exigente y valorado.



¿Un nuevo orden monetario internacional?

El proceso de difusión del yuan digital sitúa a China a la cabeza de la carrera mundial en la introducción de las divisas virtuales por parte de los bancos centrales. El 'plan piloto' chino representa el primer intento real de distribución de una divisa digital pública entre las grandes economías del mundo. Su objetivo es permitir un mayor control de las autoridades nacionales sobre la masa monetaria. En correspondencia con este objetivo de control de la masa monetaria, el Banco Popular de China (PBoC) emitió el 24/9/2021 un comunicado en el que manifestaba que "las criptomonedas no son de curso legal" y declaraba que las transacciones de monedas virtuales son "ilegales" por "alterar el orden económico y financiero".

El yuan digital es la moneda electrónica de China. También conocida como e-CNY o e-RMB o e-yuan, esta moneda compite directamente con las criptomonedas, los sistemas de pago corporativos y las aplicaciones de pago móvil. El yuan digital es una forma de moneda digital del banco central, emitida por el Banco Popular de China (PBOC) para pagos sin efectivo. Por lo tanto, el yuan digital es una versión digitalizada del yuan físico.

Cambios en la gobernanza del sistema financiero global. El actual sistema de pagos internacional -de hegemonía estadounidense- basado en el sistema de mensajería interbancario SWIFT (Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales), el Sistema de Pagos Interbancarios de la Cámara de Compensación (CHIPS, Cámara de Compensación Principal de EE. UU.) y el dólar, podría encontrar su mayor competencia en la versión china formada por el Sistema de Pago Interbancario Transfronterizo (CIPS, *Cross-border Interbank Payment System*)¹ -la versión china de SWIFT- y la puesta en circulación del yuan digital. Los participantes mundiales directos del CIPS

¹ CIPS, China International Payment Service Corp.



ANTON GASOL MAGRIÑÀ *

son 140 y los indirectos 1.371. En un solo día (16/5/2024) el número de transacciones fue de 41.748 con un volumen anual (2023) de 123 billones de Renminbis (1 RMB = 0,13 EUR, el 21/5).

Aún así, por el momento, China está lejos de poder competir frente a la hegemonía del sistema financiero internacional vigente. No obstante, el yuan digital está técnicamente preparado para su uso en el mercado doméstico, con capacidad para satisfacer además una demanda internacional a medida que surja. Como moneda soberana, se trata de un mecanismo alternativo de pago donde la operación no quedaría reflejada en el sistema de transferencias SWIFT y tampoco necesitaría que el sistema CHIPS la compense.

Si China decide ofrecer al mundo el yuan digital puede generar cambios críticos en el sistema financiero global y, por consiguiente, en la gobernanza internacional y en la geopolítica. ●

(*Ex decano del Colegio de Economistas de Cataluña.

GREF

Cinco décadas al servicio de los profesionales de formación del sector financiero y asegurador

El Grupo de Responsables de Formación de Entidades Financieras y Aseguradoras (GREF) fomenta el intercambio de conocimiento, el *networking* y la innovación. Unos objetivos que han liderado las cinco décadas de vida de esta asociación que afronta una nueva etapa de la mano de José Miguel Caras y su equipo. Por **CARLOS S. PONZ**



En marzo de 1973, una serie de profesionales comandados por Francisco Segrelles -la más relevante alma de la asociación-, la mayoría del sector de la banca, constituyeron el Grupo de Responsables de Formación de Entidades Financieras y Aseguradoras (GREF), una asociación sin ánimo de lucro que hace apenas unos meses celebró su 50 cumpleaños.

Cinco décadas después, GREF se ha consolidado como una entidad de referencia en la defensa de los intereses de los profesionales que prestan servicios de formación en el sector financiero y asegurador. No en vano, el 85%

de la plantilla de estos sectores tiene una representación activa en la asociación.

En total, alrededor de 1.500 personas mantienen relación con GREF a través de diferentes perfiles y grados de vinculación, destacando los 359 profesionales que pertenecen a 56 entidades financieras y aseguradoras. Todos ellos participan de las actividades y servicios de la asociación, en torno al lema nuclear de la entidad: 'Conectando personas; compartiendo conocimiento'.

Nuevo rumbo

Desde febrero de este año, **José Miguel Caras** es presidente de GREF. Caras, *Chief Learning Officer* (CLO) en Santander España, lidera un Comité Director en el que también forman parte **Begoña Domínguez** como vicepresidenta, **José Ignacio Mora** como tesorero y **Ana Dopazo**, gerente.

Los órganos de gobierno de GREF son la Asamblea General y la Comisión Gestora, junto al Comité Director. La Comisión Gestora es el órgano encargado de desarrollar las decisiones de la Asamblea General. Dentro de la Comisión Gestora, además de los miembros del Comité Director, se encuentran como vocales natos representantes de BBVA, CaixaBank y Banco Santander.

Entre los principales objetivos de GREF se encuentra el de servir de espacio de reflexión e innovación para los



De izquierda a derecha, el equipo de GREF: José Ignacio Mora, tesorero; Silvia Merino, secretaria general; José Miguel Caras, presidente; Begoña Domínguez, vicepresidenta; y Ana Dopazo, gerente.

asociados, identificar ámbitos de formación para anticiparse a nuevos cambios y el intercambio de experiencias y conocimientos que resulten de provecho. Para lograrlo, la asociación es muy activa en la comunicación entre sus miembros, así como en la celebración de eventos que sirvan, además, para propiciar el *networking*.

Actividad continua

Las actividades llevadas a cabo por GREF en 2023 tuvieron un hito claro en la conmemoración del cincuenta aniversario de la asociación. En virtud de ello, se celebraron en noviembre las XXXI Jornadas GREF, bajo el título de 50 años compartiendo conocimiento, tanto en el Banco de España como en la sede de AFI. Un año antes, en noviembre de 2022, fue precisamente EFPA España quien patrocinó las Jornadas GREF sobre "Cualificación profesional, engagement y nuevas tecnologías en Madrid".

Estos eventos presenciales se combinaron con otros servicios a socios, como el envío semanal de *newsletters*, la entrega de premios como el de la mejor iniciativa formativa o el envío de contenidos a través de redes como YouTube o LinkedIn. Además, GREF publicó, en colaboración con ICEA, su informe anual de ratios de formación que lleva editando desde 1993, y que ofrece una visión de los indicadores para la gestión de formación y talento. ●

Acuerdos de colaboración y proyección internacional

- **LA ACTIVIDAD RELACIONAL** de GREF es intensa tanto dentro como fuera de España. Dentro de su propia estructura, cuenta como asociados con ICEA (Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones) o el Banco de España.
- **CON OTRAS ASOCIACIONES** y patronales sectoriales, mantiene acuerdos de colaboración con la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras (Unespa) o la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC).
- **EN EL PLANO INTENCIONAL**, GREF se unió en 2022 como miembro de apoyo en España a UNEP FI, un programa de desarrollo sobre medio ambiente centrado en las iniciativas financieras de Naciones Unidas.
- **ADEMÁS**, la asociación también forma parte de otras iniciativas de recursos humanos, como Foro Recursos Humanos, que precisamente premió en 2023 a GREF durante su XX aniversario. ✨

Desde hace más de tres décadas, José Miguel Caras lleva desarrollando su carrera profesional en Banco Santander. En la actualidad, compagina su labor como *Chief Learning Officer (CLO)* en la entidad con su reciente nombramiento, en febrero de este mismo año, como presidente de GREF. No son estas las únicas actividades que desempeña este profesional, puesto que, además, es miembro del Consejo Asesor de la Organización Internacional de Directivos de Capital Humano (DCH), también es profesor de gestión del talento en ESADE.

Tras cinco décadas de vida, ¿qué valoración hace de la trayectoria de GREF y qué hitos destaca como los más importantes en su historia?

La valoración es tremendamente positiva, ya que lograr que una asociación cumpla más de 50 años no es fácil de conseguir. Muchos profesionales han trabajado en formación y desarrollo en el sistema financiero y han formado parte de la familia de GREF. Sustener esas entradas y salidas y una hoja de ruta mantenida en el tiempo ha sido muy meritorio por parte de nuestro presidente emérito Paco Segrelles y el equipo de dirección que le acompañó durante tantos años.

Hoy somos una familia que trabaja con la confianza que da compartir las mejores prácticas, que apoya e impulsa proyectos comunes y que tiene avidez por aprender y seguir fortaleciendo esta asociación, que no para de compartir su conocimiento.

¿Cuál es el perfil tipo de la entidad asociada a GREF y qué cree que logran perteneciendo a esta organización?

GREF está compuesto por las principales entidades financieras y aseguradoras del sector que operan en España. Somos 56 socios, lo que da una dimensión de la capilaridad del sector, con profesionales que ejercen funciones de talento, formación y desarrollo.

También tenemos un amplio abanico de asociados, como escuelas, consultoras, formadores y colaboradores, que



José Miguel Caras

PRESIDENTE DE GREF

“GREF tiene que ser el sitio al que merece la pena pertenecer, porque aprendes y compartes”

trabajan dando apoyo al aprendizaje del capital humano del sector financiero y asegurador.

Lo que logran creo que es el lugar donde compartir, relacionarse, generar *networking* y un entorno de relación alrededor de la función de aprendizaje. Como vengo diciendo desde que soy presidente, GREF es el sitio donde quieres estar.

¿Cuáles son los retos que se ha marcado como presidente de GREF?

Ahora mismo estamos desarrollando el plan estratégico 2025 y hemos empezado por un proceso de escucha, donde a socios y asociados les hemos preguntado sobre cómo visualizan GREF a futuro. Con esa información, hemos realizado un workshop y hemos debatido sobre cómo nos vamos a organizar, cuál va a ser la nueva propuesta de

valor para socios y asociados, cómo nos vamos a financiar, cómo dar cabida a más socios y asociados, etc.

El reto está en crecer y hacer crecer. GREF tiene que ser el sitio al que merece la pena pertenecer, porque aprendes y compartes, porque su propuesta te enriquece y, además, las relaciones personales son francas y sinceras.

Y no podemos perder el foco de la responsabilidad que tenemos, que es garantizar los conocimientos y habilidades de nuestro sector para gestionar los retos a los que nos enfrentamos y que pasa por esas competencias profesionales que debemos tener los que trabajamos en esta industria.

¿Qué servicios principales destaca como los más relevantes de GREF?

El principal servicio viene de la mano del conocimiento, de la experiencia común generada por cada uno de nosotros y que está puesta a disposición de los demás, en un entorno seguro y de confianza. Es decir, donde puedo preguntar y ser preguntado, donde puedo pedir ayuda y sé que va a haber una respuesta por parte de la organización a esa petición.

Iniciativas de valor añadido para sus asociados

Uno de los elementos diferenciales de GREF con respecto a otras asociaciones similares que pertenecen a otras industrias es el abanico de iniciativas que pone a disposición de sus asociados. Entre ellas, cabe destacar:

- ◆ **Eventos y reuniones periódicas.** GREF organiza eventos, talleres y conferencias periódicas donde los miembros pueden reunirse, compartir experiencias y discutir tendencias actuales. Estos eventos no solo facilitan el intercambio de ideas, sino que también intentan fortalecer las relaciones entre los participantes.
- ◆ **Grupos de trabajo.** Se conforman grupos de trabajo especializados en diferentes áreas del sector financiero y de seguros. Estos grupos permiten una colaboración

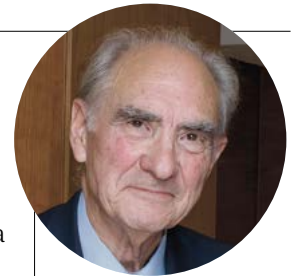
más estrecha y el desarrollo de proyectos conjuntos.

- ◆ **Feedback y evaluaciones continuas.** GREF promueve la retroalimentación continua entre sus miembros. Se realizan encuestas y evaluaciones regulares para entender las necesidades y expectativas de los miembros, y se ajustan las estrategias de *networking* y gestión de bases de datos en consecuencia.
- ◆ **Colaboración activa con otras entidades.** Colabora con otras organizaciones y asociaciones del sector para ampliar las oportunidades de *networking* y el acceso a información relevante. Estas colaboraciones permiten a los miembros beneficiarse de una red más amplia y diversa. ✨

También destacaría el *networking*, ya que es el sitio donde nosotros aprendemos. Es algo así como nuestra propia escuela de negocios.

¿Cómo compagina su labor en GREF con su desempeño en Santander España?

Como puedo. Mi labor en Santander me exige mucho, porque es dirigir una enorme escuela corporativa con más de 200 proyectos al año, pero en GREF tengo mucho apoyo interno. El equipo y el comité de dirección compuesto por los directores de formación y desarrollo de las principales entidades del país me ayudan mucho y lo mejor, me dan confianza para avanzar poco a poco. El reto es de todos, todos suman o ayudan en lo que pueden y hay apoyo y entendimiento de cómo son las agendas de todos. ●



FRANCISCO 'PACO' SEGRELLES

impulsor y alma de GREF durante estos primeros 50 años de trayectoria de la entidad.

Material publicitario sólo para clientes profesionales

Experiencia climática que genera rentabilidad. Nordea. Tu experto en inversión climática.

Nordea 1 - Global Climate Engagement Fund
nordea.es/TuExpertoClimatico

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB y sus sucursales y filiales. Los fondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa. El folleto informativo, el Documento de datos fundamentales (KID) y los informes anuales y semestrales están disponibles en versión electrónica o en copia impresa, en inglés y en Español, de forma gratuita y previa solicitud a la sociedad gestora Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados y también en nordea.lu. Todas las inversiones implican riesgos, y se pueden incurrir en pérdidas. Publicado por Nordea Investment Funds S.A. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en español a través del siguiente enlace: nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_spa_INT.pdf. Este material no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Nordea Asset Management. La SICAV, Nordea 1 está debidamente inscrita en el registro oficial de la CNMV para las sociedades de inversión colectiva extranjera (entrada n.º 340) y está autorizada para la comercialización de sus productos en España. Cualquier inversión deberá realizarse a través de los distribuidores autorizados y sobre la base de la información contenida en la documentación obligatoria que deberá recibirse del distribuidor autorizado de la SICAV antes de cualquier suscripción. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, 28050 Madrid, España. Se puede consultar una lista completa de distribuidores autorizados en la página web de la CNMV (cnmv.es).



Begona Domínguez

VICEPRESIDENTA DE GREF

“
La formación no es un complemento sino una parte esencial del negocio

”

¿Qué aspectos son esenciales en la formación de directivos del sector de seguros?

La formación de directivos en el sector de seguros debe ser integral y continua, adaptándose a las evoluciones del mercado y a las tecnologías emergentes, garantizando que los líderes estén preparados para guiar a sus organizaciones hacia el éxito sostenible.

Me parece muy interesante el manejo del dato como herramienta de posicionamiento. Tenemos que dejar atrás la visión de la formación como un complemento para pasar a formar parte del negocio y creo que solo se consigue cuando somos capaces de demostrar el impacto en los resultados.

Ser capaces de acompañar a las personas en la gestión del cambio que todo desarrollo supone es la garantía de integración de equipo y de verificación de un adecuado plan

Silvia Merino

SECRETARIA GENERAL DE GREF

“
Es clave trabajar en la adaptación a las normativas de alto impacto para formación

”



¿Qué elementos destaca de la labor de GREF en formación y desarrollo?

Uno de los elementos a destacar es la facilidad que da a los socios para actualizarse. GREF ha sido pionera en promover el *networking* al servicio de compartir mejores prácticas y trabajar en la mejor adaptación de todas las entidades a las normativas de alto impacto para formación en un sector tan sumamente regulado como banca y seguros. GREF ha ayudado a dar una mejor comprensión para la adaptación en el menor plazo posible y con las mejores garantías en temas como la Ley de distribución de seguros (IDD), la Ley Hipotecaria o MiFID II, sin renunciar a enfocarse también en las *soft skills*, en liderazgo, en ventas y en otras áreas de alto interés con la inteligencia artificial y el *data* aplicados a recursos humanos y formación.



Ana Dopazo

GERENTE DE GREF

“
Las bases de datos permiten un entorno colaborativo que beneficia a todos

”

¿Cómo se cuidan y construyen las bases de datos y las relaciones en la entidad?

Establecer contactos de calidad pasa por tener identificadas a las personas adecuadas en el momento adecuado. Para ello, es imprescindible cuidar y construir las bases de datos que sean seguras y, por supuesto, adaptadas a las normativas de Protección de datos. Debe ser constante la actualización para garantizar los contactos efectivos y asegurando un entorno dinámico y colaborativo que beneficia a todos.

¿Cuál es su visión sobre GREF en la actualidad y qué iniciativas tienen a corto plazo?

En la actualidad, GREF se posiciona como un referente en el sector de la formación para banca y seguros. Nuestra misión es conectar personas y compartir el conocimiento a través de la colaboración, el intercambio de experiencias y la

de desarrollo de los equipos para que no se queden atrás en la transformación.

¿Qué desafíos cree que debe abordar GREF en esta nueva etapa?

Estamos en un proceso de escucha que espero nos lleve a un modelo mucho más participativo. Se trata de desplegar al máximo la potencia de la asociación para que, además, tengamos una mayor proyección como referentes. Ello nos debe permitir, por ejemplo, establecer los cimientos para la interlocución con reguladores a través de canales de comunicación directos con las autoridades reguladoras, presentando propuestas y *feedback* basados en las necesidades y experiencias de nuestros miembros.

Esto, sin duda, será de alto valor para nuestros socios y facilita que las propuestas para regulaciones sean prácticas y efectivas, posicionando a GREF como un asesor confiable y respetado. ●

También destacaría los Premios GREF a la mejor iniciativa de formación como un modelo motivador para trasladar proyectos innovadores que han tenido éxito y que inspiran sin duda al resto a mejorar en sus formatos formativos, procesos, herramientas, *engagement*, etc.

¿Qué supone GREF y cuál es el valor añadido que cree que ofrece?

Es muy enriquecedor tener una visión global del sector a través de las diferentes actividades de la asociación. Personalmente, te hace salir un poco de tu realidad y ampliar el abanico de soluciones.

GREF está en perfecta forma y con ganas de seguir evolucionando y siendo cada vez más fuerte. Tenemos a los principales bancos, cajas, entidades financieras y aseguradoras como socios y esperamos poder incorporar a más entidades con intereses comunes sectoriales. ●

implementación de las mejores prácticas. GREF ha logrado consolidarse como una plataforma robusta donde los responsables de formación de diversas entidades pueden compartir experiencias y obtener nuevas perspectivas. Nuestra red de socios y asociados sigue creciendo, lo que refleja la confianza y el valor que encuentran en nuestra entidad.

Este año estamos trabajando, por ejemplo, en la revisión de la Formación Obligatoria (de banca y seguros) para poder abrir el diálogo con patronales y reguladores y buscar vías de una mejor adecuación a la luz de la experiencia de los asociados, y para que las mejores prácticas estén fácilmente accesibles para todos.

Además, estamos revisando nuestra web corporativa y redes sociales y *newsletters* semanales para poder comunicar mejor. ●

José Ignacio Mora

TESORERO DE GREF

● Cuáles son las vías de financiación de GREF?

La asociación se financia a través de dos vías. La principal es a través de las cuotas anuales que pagan los socios, que son prácticamente todas las entidades que engloban el sector financiero y asegurador. La otra fuente de financiación es mediante las cuotas periódicas que pagan los patrocinadores y asociados, que son instituciones, escuelas, consultoras que operan en el sector, y que les parece atractiva la propuesta de valor que les ofrece GREF.

● ¿Cómo definiría la propuesta de valor que brinda GREF?

Creo que el GREF ofrece una propuesta muy diferencial, ya que permite a los socios entrar en un espacio único que conecta a los departamentos de formación y desarrollo de todo nuestro sector. En este espacio, los socios comparten las mejores prácticas en el mundo del aprendizaje, lo que les está saliendo bien y los resultados que están consiguiendo cuando se aplican estas prácticas diferenciales.

Sin embargo, lo más interesante es que también se comparten las dificultades, las inquietudes, aquellas cosas que no han salido bien, los motivos y las consecuencias. En definitiva, es un espacio de aprendizaje continuo y un escaparate a las prácticas más innovadoras dentro del mundo de la formación y el desarrollo, con foco en el sector financiero y asegurador.

Por otro lado, para patrocinadores y asociados GREF ofrece un entorno de *networking*, que les permite identificar de primera mano qué necesidades tiene el sector, qué cosas se están demandando y qué preocupaciones están encima de la mesa. Además, GREF también ofrece un canal directo para que puedan informar de los productos y servicios que están desarrollando. ●



“
Somos un espacio de aprendizaje y un escaparate a la innovación en formación
”



ASOCIACIÓN EUROPEA DE GESTIÓN DE FONDOS Y ACTIVOS (EFAMA)

Por la defensa y el impulso de la gestión de fondos

Coordina el gran impulso de los fondos de inversión y pensiones como vehículo de inversión en Europa. Apuesta por un mercado único europeo y defiende la postura del sector ante los grandes cambios que se avecinan. Las publicaciones de EFAMA son una fuente muy valiosa para cualquier profesional o estudioso en el tema.

Por **CARLOS AZUAGA**.

EFAMA

EUROPEAN FUND AND
ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION



Presidente
Sandro Pierri
BNP Paribas Asset Management



Vicepresidente
Massimo Greco
J.P. Morgan Asset Management



Director General
Tanguy van de Werve

EFAMA, la Asociación Europea de Gestión de Fondos y Activos, cumple este año medio siglo de existencia, que celebró en Bruselas el pasado 14 de junio con un gran encuentro para los asociados. Tiene 29 asociaciones nacionales miembros (entre ellas INVERCO), más otros 55 miembros corporativos (las grandes gestoras nacionales e internacionales) y otros 24 miembros asociados (auditoras y consultoras en su mayoría). La última asociación nacional en sumarse ha sido la polaca.

Su labor fundamental es influir y apoyar a nivel europeo en todas aquellas iniciativas que defiendan el desarrollo y los intereses de la industria de fondos de inversión y fondos de pensiones. En tal objetivo, apoya el desarrollo de normas profesionales que reconozcan los intereses de los inversores y persigue una

mejor integración europea de esta industria. EFAMA representa a la industria de fondos de inversión y pensiones en las discusiones políticas y regulatorias europeas e internacionales.

La junta directiva es el órgano de dirigir y supervisar las actividades de la asociación y la responsable ante la asamblea general. Está formada por el presidente (**Sandro Pierri**) y el vicepresidente (**Massimo Greco**) y los representantes de las asociaciones nacionales. En el caso de España, representada por **Ángel Martínez-Aldama**, como presidente de INVERCO. Los miembros de la junta son elegidos por un periodo de dos años, que concluirá el mes de junio de 2025.

La institución cuenta con un equipo, dirigido por **Tanguy van de Werve** como director general y compuesto por veinte personas de diversas nacionalidades. A su vez, este equipo tiene el apoyo de una docena de comités y grupos de trabajo constituido por expertos de los miembros. Existe desde un comité de pensiones, hasta una plataforma de educación para los inversores, pasando por un comité de supervisión. **Carolina Fernandez**, de INVERCO, forma parte del comité de Normativa de Sociedades Gestoras como vice responsable.

EFAMA tiene tres tipos de miembros, las asociaciones nacionales, las gestoras de activos y las entidades que colaboran en esta industria. INVERCO participa en el consejo de administración, en los comités permanentes de EFAMA y en determinados grupos de trabajo específicos. En particular, ostenta la vicepresidencia del comité permanente de sociedades gestoras. Según **Ángel Martínez Aldama**, presidente de INVERCO, “la voz de la industria española está suficientemente representada en la asociación europea”. Entre las entidades gestoras se encuentran las tres principales nacionales y las más importantes internacionales que también operan en España.

El Foro de Gestión de las Inversiones es el gran encuentro anual que celebra la entidad y reúne a los principales ejecutivos y a los →→→

Las publicaciones imprescindibles para un

En su objetivo de aunar los esfuerzos de todas las entidades asociadas y facilitar el trabajo de sus miembros buena parte de la actividad de EFAMA se centra en la elaboración de publicaciones que permiten seguir muy de cerca no solo las tendencias del mercado sino también la distinta evolución de los fondos de inversión por países y por familia de activos.

Market Insights

La serie *Market Insights* de EFAMA analiza las tendencias y desarrollos recientes de la industria basándose en los últimos datos disponibles y presenta sus investigaciones en el contexto de las perspectivas políticas actuales. Publica numerosos informes concisos cada año que cubren diversos temas, como los ETF, el SFDR, el impacto de la inflación en los inversores minoristas,



los fondos de bonos sostenibles, los costes y la rentabilidad de los OICVM, los mercados de fondos ESG y los fondos del mercado monetario.

A estos informes completos se puede acceder de forma gratuita a través de la web de la institución que también aporta un resumen de su contenido.

Fact Book

El EFAMA *Fact Book* es de publicación anual y la referencia para obtener datos sobre fondos de inversión europeos e información sobre las tendencias más recientes de la industria.

Esta publicación, también de acceso gratuito en su versión en línea, resulta una fuente muy útil para obtener datos e información sobre la evolución y desarrollo del mercado europeo,

tanto de fondos UCITS, como de los fondos de inversión alternativa, así como para identificar tendencias a largo plazo del mercado y analizar los principales hechos que han afectado el desarrollo del mercado durante el año de referencia



del informe. Permite realizar comparaciones de datos entre países de la Unión Europea, al incorporar un desglose por cada país, así como comparaciones de la Unión Europea frente a países terceros y otras regiones (Estados Unidos, Asia Pacífico, etc.).

Informe de Gestión de Activos

El informe "Gestión de activos en Europa" de EFAMA es también

→→→ mayores expertos de la industria con la presencia también de responsables políticos para debatir cuestiones clave. Por otro lado, a lo largo del año se organizan eventos *ad hoc* y seminarios web de diversas cuestiones y temas técnicos de gran interés para el sector.

Un papel relevante

Dados los grandes cambios que se tratan de suscitar desde la Comisión Europea en el mundo de la inversión para lograr una mayor implicación de los inversores minoristas en el desarrollo de los mercados de capitales, el papel de EFAMA está siendo muy importante en estos momentos. Así lo ve Ángel Martínez Aldama al

considerar que "los recientes informes referidos al mercado europeo de capitales (Informe **Letta**, Informe **Noyer**, etc., y próximo Informe **Draghi**) otorgan un papel muy importante a los inversores institucionales y a los mercados de capitales en la financiación de los retos de la Unión Europea (transición "verde", digitalización y defensa), por ello considera, además, "que el papel de EFAMA va a ser todavía más relevante en los próximos años".

Un papel relevante de EFAMA es su labor de investigación y recopilación de datos sobre la evolución del sector, que queda plasmada en las publicaciones que edita (ver apoyo). Esta labor se considera una gran aportación para la mejor comprensión y el desarrollo del sector.

EFAMA mantiene actividad en lo relacionado con la insuficiente educación financiera en Europa, que hace que el 40% del patrimonio financiero de los hogares europeos se encuentre en depósitos (ver apoyo). Es especialmente activa

→ **ESPAÑA ESTÁ REPRESENTADA por INVERCO y las tres principales gestoras nacionales. Están también las grandes gestoras internacionales que operan en el país.**

buen **asesor** financiero



anual y ofrece un análisis en profundidad de las tendencias, centrándose en el lugar en el que se gestionan los fondos de inversión y los mandatos discretivos en Europa.

El sector de la gestión de activos

es crucial para la economía europea y tiene un papel clave que desempeñar en la financiación de la transición ecológica:

- El total de activos bajo gestión (AuM) en Europa creció hasta los 32,2 billones de euros a finales de 2021, aunque en los nueve primeros meses de 2022 se produjo un descenso del 11,8%, lo que refleja la fuerte caída de los mercados financieros tras la invasión rusa de Ucrania.

- Las gestoras europeas poseen una cantidad significativa de títulos de deuda y acciones cotizadas emitidas en Europa. Es decir, 6.989 millones de euros y 6.648 millones de euros, respectivamente.

Estadísticas

- Las publicaciones estadísticas mensuales y trimestrales de EFAMA proporcionan



información detallada sobre las últimas tendencias en la industria europea de fondos. Las estadísticas trimestrales son compiladas por EFAMA y el *Investment Company Institute* (ICI) en nombre de la Asociación Internacional de Fondos de Inversión (IIFA).

3 Preguntas 2

- Es una serie de entrevistas cortas con expertos en la materia, que son miembros



activos del Comité Permanente o del Grupo de Trabajo de EFAMA. La serie tiene como objetivo crear conciencia sobre temas específicos de interés para la industria de la gestión de inversiones de una manera clara y concisa.

Investor Education

- Publica también cuadernos sobre edu-

cación financiera. El último de ellos ha sido "La inversión sostenible explicada en nueve preguntas". A través de esta publicación se da respuesta a cuestiones como: ¿Qué es la inversión sostenible? ¿Por qué es importante? ¿Qué impacto puede tener mi inversión sostenible? ¿Qué estrategia de inversión sostenible puedo adoptar? ✨



en lo relacionado con los fondos de pensiones en su convencimiento de que un ahorro bien gestionado debe ser una garantía para los ciudadanos en el momento de la jubilación.

Bernard Delbecque, director *senior* de EFAMA, manifestaba recientemente que "si los Estados miembros quieren fomentar las inversiones minoristas en los mercados de capitales de manera significativa, su prioridad debería ser crear las condiciones adecuadas para que los ciudadanos de la Unión Europea ahorren más para sus pensiones". Y llegaba más lejos al señalar que "aplicando este planteamiento de forma decidida, los Estados miembros responderían adecuadamente al triple reto de reducir los riesgos de insuficiencia de las pensiones, hacer avanzar la Unión de los Mercados de Capitales y movilizar una importante fuente de capital para que la economía europea asuma el reto de la sostenibilidad". ●

Activa en educación financiera

- Uno de los grandes objetivos de **EFAMA** está centrado en promover la educación del ahorrador e inversor en su convencimiento de que la falta de conocimientos financieros en gran parte de los países europeos, también y de manera destacada en España, explica el hecho de que los hogares no inviertan directamente una parte suficiente de sus ahorros en los mercados de capitales. Por ello insiste en explicar a los ciudadanos la necesidad de conocer conceptos básicos como **la diversificación del riesgo**, el interés compuesto y la tasa de rendimiento real. A nadie se le oculta que la educación de los ahorradores e inversores hará que exista una creciente demanda hacia los fondos de inversión.

Su último estudio ponía en evidencia que había diferencias geográficas considerables en la forma en que los hogares asignan sus ahorros en toda Europa. En Dinamarca, Suecia y los Países Bajos, los hogares mantienen menos del 30% de su riqueza financiera en depósitos y otros activos similares. Sin embargo, la proporción de depósitos supera el 70% en Malta, Portugal, Lituania, Bulgaria, Eslovenia, Polonia, Chipre y Grecia. España se sitúa en una situación intermedia.

EFAMA ha instado con frecuencia a las autoridades a elevar los niveles de educación financiera en la población en general, a través de iniciativas de **educación financiera** y de inversores generalizadas y mejoradas. Ha organizado también iniciativas y elaborado publicaciones en el mismo sentido. ✨

ANÁLISIS DE LOS PROGRAMAS ELECTORALES

La Unión Europea entre la competitividad y los impuestos

Celebrados los comicios europeos es bueno analizar las propuestas de cada uno de los principales grupos políticos en sus programas electorales para prever cómo encarará la Unión Europea su décima legislatura (2024-2029). Los programas sugieren dos modelos distintos de sociedad europea donde los impuestos y una prioritaria apuesta por la competitividad marcan las diferencias. Por **RAFAEL RUBIO**.

La Unión Europea ha celebrado elecciones a su Parlamento el pasado mes de junio en medio de un gran debate sobre la estrategia y el modelo económico que ha de seguir a partir de ahora. Las críticas a su exceso de regulación que le podrían favorecer la pérdida de capacidad de reacción ante otros modelos, principalmente el de Estados Unidos, han tenido un gran peso en la oferta electoral que han presentado los grupos políticos para ganarse el favor de los votantes. De la misma forma que ha pesado también la apuesta por una Europa más integrada y con más recursos para atender las demandas de sus ciudadanos.

La celebración de elecciones hizo que se adoptaran decisiones incluso un poco antes de los comicios para salir al paso de las críticas por el exceso de regulación que provocó grandes

protestas de agricultores en varios países de la Unión. Ante dichas protestas, en febrero pasado, la presidenta de la Comisión Europea, **Ursula Von der Leyen**, sugirió de forma rápida retirar la propuesta para reducir un 50% el uso de los pesticidas. Al mismo tiempo, la Comisión Europea propuso permitir a los agricultores de la Unión establecer excepciones durante un año a determinadas normas agrícolas. El revisionismo de las medidas medioambientales europeas se plasmó, finalmente, en la decisión, a menos de un mes de la celebración de las elecciones. Justo un mes antes de las elecciones, los 27 países de la UE acordaron flexibilizar los requisitos medioambientales de la Política Agrícola Común (PAC).

El Informe Letta sobre competitividad y crecimiento, encargado por el Consejo Europeo a los treinta años de cumplirse el Mercado



Único y elaborado por el expresidente del Consejo de Ministros de Italia, **Enrico Letta**, fue también protagonista durante la campaña electoral. Las conclusiones de este informe tienen mucho que ver con la toma de posición de los distintos grupos políticos en sus propuestas electorales. Letta visitó España a principios del pasado mes de mayo para presentar y hablar de su informe titulado *Mucho más que un mercado*. En una de las entrevistas concedidas señaló: “Ellos (Estados Unidos) vuelan y nosotros vamos muy mal. Es el miedo a que Europa no sea capaz de responder al desafío y cada Estado vuelva a sus asuntos nacionales pensando que esa dimensión permite recuperar la competitividad. Sería un error clamoroso”. En los programas electorales hay mucho de esos miedos y errores que, tras la celebración de las elecciones, se deberán plasmar en propuestas legislativas. →→→

Propuestas sobre economía, finanzas y fiscalidad

PARTIDO POPULAR EUROPEO (PPE)

- Promover la creación de un sistema europeo de evaluación de la competitividad de cada expediente legislativo.
- Evitar gastos administrativos y burocráticos adicionales especialmente para las pymes, energía y movilidad.
- Necesidad de más esfuerzos para una batería sostenible.
- Suministro, especialmente de litio.
- Crear una Unión de la Energía.
- Crear un plan estratégico para 'Made in Europe 2030' y una política industrial europea.

SOCIALISTAS Y DEMÓCRATAS (S&D)

- Reforzar el papel de la futura Agencia Europea de Lucha contra el Blanqueo de Capitales (AMLA).
- Establecer un tipo mínimo global del impuesto de sociedades.
- Promover inversiones en energía renovables.
- Promover las inversiones en el sector público digital y en infraestructura y educación digital.
- Promover una estrategia "Made in Europe".

RENOVAR EUROPA (LIBERALES)

- Apoyar la financiación de las pymes.
- Mejorar la fiscalidad de las empresas.
- Introducir impuestos para las criptomonedas.
- Adoptar un impuesto para los gigantes digitales.
- Introducir el euro digital.
- Desarrollar la identificación financiera digital.
- Promover la agricultura sostenible.

LOS VERDES / ALIANZA LIBRE EUROPEA

- Luchar contra la austeridad y reformar los semestres europeos.
- Establecer niveles mínimos para la tributación de las ganancias del capital.
- Ampliar el impuesto fronterizo al carbono.
- Imponer un impuesto sobre el patrimonio y un impuesto financiero europeo.
- Crear un fondo para el Medio Ambiente y la Transición Social.
- Garantizar un mínimo europeo salarial.

CONSERVADORES Y REFORMISTAS EUROPEOS (ECR)

- Preservar la autonomía fiscal de los estados miembros de la UE.
- Incentivar una igualdad de condiciones en las ayudas estatales recibidas por las empresas.
- Evitar el desperdicio de dinero y promover la transparencia en los gastos de la Unión.
- Promover políticas ambientales que no aumenten el gasto de la previsión social nacional.

LA IZQUIERDA

- Cambiar la política bancaria del BCE.
- Abolir el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.
- Introducir el impuesto sobre los beneficios excesivos de la energía y las industrias de defensa.
- Introducir una retención en la fuente sobre los beneficios de corporaciones multinacionales y bancos.
- Reformar la Política Agrícola Común. ✨

→→→ **Dos modelos y estrategias**

Los programas electorales que los seis grandes grupos políticos europeos presentaron en las elecciones del pasado mes de junio reflejaban dos distintos modelos y estrategias económicas para Europa. Se trata de dos apuestas muy distintas, dos concepciones muy diversas de lo que debe ser Europa en el plano económico y financiero a partir de ahora. Los partidos que se sitúan del centro a la derecha reclaman medidas que tienen como referencia hacer una Europa más competitiva a base de disminuir las regulaciones y, en algunos casos, dar prioridad a las legislaciones nacionales. Por su parte, los grupos del centro a la izquierda defienden un mayor protagonismo de Europa, aboliendo las políticas de austeridad y propugnando un mayor gasto con una creciente fiscalidad a determinados sectores y empresas multinacionales.

El Partido Popular Europeo, por ejemplo, promueve que en cada propuesta legislativa, que luego tendrá que aplicarse en los distintos países, se mida cómo afecta a la competitividad a través de un sistema europeo de evaluación. Inmediatamente después propone evitar gastos administrativos y burocráticos adicionales, especialmente para las pequeñas y medianas empresas.

Por su parte, el grupo de Socialistas y Demócratas propone establecer un tipo mínimo global de impuesto de sociedades y reforzar el papel de la futura Agencia Europea de Lucha contra el Blanqueo de Capitales (AMLA).

Estas propuestas de los dos grandes grupos políticos se ven complementadas por las que apoyan los Conservadores Reformistas Europeo entre las que se encuentran preservar la autonomía fiscal de los estados miembros de la UE, que es una forma de apostar por menos Europa, especialmente en asuntos fiscales.

Por su parte, Los Verdes/Alianza Libre Europea incluían en su programa el establecimiento de niveles mínimos para la tributación de ganancias del capital y la

Las otras propuestas

❖ **Los programas/manifiestos** de los grupos políticos europeos abordaban también otros temas además de los relativos a la economía.

❖ **Atención sanitaria.** El Partido Popular Europeo, los Socialistas y Demócratas y Los Verdes apuestan por la Unión Europea de la Salud y se muestran favorables a garantizar los servicios de salud accesibles para todos. Los populares propugnan también reducir la brecha salarial para evitar la fuga de cerebros en el sector sanitario y promover la innovación farmacéutica. Los socialistas quieren hacer más transparentes los precios de los medicamentos y adoptar una estrategia europea para la salud mental, algo que defiende también el grupo Renovar Europa.

❖ **Reforma institucional.** Los populares apuestan por abolir el principio de unanimidad para las decisiones del Consejo al adoptar decisiones contra regímenes totalitarios. Esa misma medida la secunda el grupo de La Izquierda, pero cuando se trate de casos de seguridad y defensa. El partido Popular es partidario también de crear un Comisario de Defensa. Socialistas y Demócratas se muestran favorables a reformar los Tratados ante la futura ampliación de la UE. El grupo Renovar Europa propone la elección directa del presidente de la Unión. Por su parte, Conservadores y Reformistas quieren dar más espacio a la soberanía de los estados miembros y para ello se debe limitar la centralización del poder en manos de las instituciones de la UE.

❖ **Política social.** El grupo Popular incluía en su manifiesto, al igual que los Verdes, intensificar los esfuerzos para luchar contra la violencia de género. Los socialistas ponían el acento en cerrar la brecha salarial de género, la de bienestar y la de las pensiones para 2030. La izquierda proponía adoptar planes de inversión nacionales y de la UE para vivienda pública y para la reconstrucción de infraestructura pública. También introducir un tope máximo legal para los alquileres. El único grupo que trataba el tema de la emigración era el de Conservadores y Reformistas proponiendo un Sistema Europeo de Seguridad Fronteriza para tramitar las solicitudes de asilo directamente desde el país de origen e interceptar la emigración irregular. ❖



→ LOS PROGRAMAS electorales de los grupos políticos europeos reflejaban dos modelos y estrategias muy distintos, casi antagónicos, ante los grandes retos actuales de la Unión Europea.

imposición de un impuesto sobre el patrimonio y un impuesto financiero europeo. También el grupo de La Izquierda se posicionaba a favor de introducir el impuesto sobre los beneficios excesivos de la energía y las industrias de defensa e introducir una retención en la fuente sobre beneficios de corporaciones multinacionales y bancos. El grupo Renovar Europa incluía introducir un impuesto a los gigantes digitales y un nuevo impuesto para las criptomonedas.

Una excepción compartida

Estas distintas posiciones se reflejaban también muy bien en dos temas tan importante a la hora de establecer una estrategia económica como la energía y la sostenibilidad. Los Conservadores y Reformistas Europeos dicen promover políticas ambientales, pero siempre que no aumenten el gasto de la previsión social nacional mientras que los Verdes y la Alianza Libre Europea proponen crear un Fondo para el Medio Ambiente y la Transición Social. Los populares europeos incluían en su programa la

necesidad de realizar esfuerzos para el desarrollo de una batería sostenible insistiendo en el suministro especialmente de litio. Ese suministro precisamente está creando conflicto en algunas zonas españolas ante la posible apertura de minas de este mineral tan demandado.

Respecto a la agricultura, dos alusiones a considerar en los programas: de un lado, las propuestas del grupo Renovar Europa y del Partido de los Populares Europeos de promover una agricultura sostenible y, de otro, la de la Izquierda, que se mostraba favorable a reformar la Política Agrícola Común (PAC). Hay que pensar, sin embargo, que, llegado el caso, propondrán reformas de contenido muy distinto.

Hay, sin embargo, una propuesta que excepcionalmente comparten el Grupo Popular y el de Socialistas y Demócratas: la promoción y creación de un plan "Made in Europe". ●

→ **UNA SOLA coincidencia en los programas de los dos grandes grupos del arco parlamentario europeo: la propuesta de desarrollar la marca "Made in Europe".**

Tomar nota del resultado

🕒 **Pocos cambios** se atisban sobre pactos políticos en el nuevo Parlamento Europeo salido de las últimas elecciones europeas. El Partido Popular Europeo refuerza su posición y mantendrá sus acuerdos sin necesidad de pactar con los partidos de ultraderecha que han logrado un más que importante avance en los comicios y que, sin duda, se dejarán oír mucho más a partir de ahora en el Parlamento Europeo.

🕒 **Habrán cambios**, sin embargo, en el tono y las propuestas que se someterán a debate a en el Parlamento. El Partido Popular Europeo tratará de hacer ver su mayoría relativa de 189 escaños imponiendo buena parte de las medidas incluidas en su manifiesto electoral y, al

tiempo, mirando de reojo a los grupos situados más a su derecha, que no dejarán de intentar ser protagonistas, especialmente cuando se aborden determinados temas como el de la emigración o el de la agricultura europea.

🕒 **Es fácil prever un freno**, como el ya adoptado semanas antes de las elecciones, a las políticas de sostenibilidad, también una política más restrictiva en los asuntos migratorios y una actitud más liberalizadora en todo lo que sea necesario para imprimir una mayor competitividad a la economía europea. Tendrán un protagonismo importante las recomendaciones incluidas en el informe de Enrico Letta.

🕒 **Un tema de debate importante** será el intento por parte de los partidos más a la derecha de devolver autoridad y protagonismo a los Estados miembros en la preservación de la autonomía fiscal y legislativa. Puede ser uno de los grandes temas de esta legislatura en la que se trate de responder a una cuestión tan importante como la de ¿queremos más o menos Europa?

🕒 **En cualquier caso**, será importante observar cómo afectan los resultados de las elecciones europeas a países tan decisivos en la Unión Europea como Francia y Alemania. Con elecciones (como en Francia) o sin ellas, no hay duda de que los gobiernos actuarán de forma algo distinta a como lo han venido haciendo hasta ahora. ✨

HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA

El préstamo, tan temprano y necesario como la escritura

Los préstamos tienen más de 5.000 años de historia y, si no aparecieron al mismo tiempo que la escritura, sí se desarrollaron en la misma zona. Los primeros contratos se realizaron en tabletas de barro con escritura cuneiforme donde ya aparecía el tipo de interés. Por **LUIS TORRAS**.



Los primeros préstamos aparecen en la región de Mesopotamia, lo que hoy es Irak, cuna de las primeras civilizaciones modernas que nacen al calor de la revolución agrícola -la domesticación por parte del hombre de plantas y alimentos-, lo que le permitió superar lo que hasta entonces era pura economía de subsistencia en economías muy primitivas y simples (modelo tribal). Con la agricultura nace el excedente (capital), y con este la sofisticación económica en términos de intercambio. Ese intercambio necesitaba de confianza entre las partes, y de ahí nacen los primeros contratos (escritura), primeros textos legales -como el célebre código de Hammurabi (básicamente una ley de usos y precios)-, y también los primeros contratos de préstamo cuyos rastros iniciales se remontan a la era de la Tercera Dinastía en la región de Sumeria, concretamente en la ciudad de Ur.

Estos contratos se registraban en tabletas de barro (parecidas a un iPad), aún con escritura cuneiforme, en las que se exponían los términos del préstamo, entre otros, el interés, una idea que nace también en ese momento para reconocer precisamente el riesgo de impago. De hecho, la propia palabra latina *interesse* -después de los sumerios, Roma será la civilización que más avanzará en el mundo antiguo con este tipo de contratos-, deriva de la fórmula del derecho romano *'id quo interest'* que recogía la idea de “recompensa” para el prestamista en caso de que no pudiera cobrar su préstamo.

La revolucionaria idea del interés

El caso de los préstamos, la deuda y el interés en la Antigua Roma, donde tenemos documentadas las primeras crisis de deuda privada, así como el primer episodio de hiper-inflación,



daría para varios libros. En el caso sumerio, esta idea de interés es todavía más primitiva, y se cree que este concepto de interés surge de la multiplicación natural del ganado con el tiempo; la palabra sumeria para interés, ‘mas’, también tenía el significado de ‘terneros’. Al igual que el ganado se multiplica con el tiempo, ¿no debería el dinero prestado hacer lo mismo, especialmente cuando ese dinero podría haberse invertido en ganado en lugar de prestarse? Es relevante, ya que en el tercer milenio a. C. no era nada habitual que los préstamos reconociesen esta revolucionaria idea de interés salvo en Sumeria.

Los préstamos se realizaban en materiales como plata, cebada y lana, y otras formas primitivas de dinero, una institución que se empieza a forjar a fuego lento también desde el auge de la agricultura, del excedente, y por lo tanto también del auge en la necesidad de

intercambio. Aunque no siempre se pagaban con dinero-mercancía, también podían pagarse (y se pagaban) con trabajo o incluso con la esclavitud. La palabra deuda recoge la idea de dependencia o esclavitud, una vinculación etimológica que se mantiene en muchas culturas y lenguas, como por ejemplo la alemana.

Los préstamos solían incluir un plazo. Típicamente tenían que ser devueltos alrededor de la época de la cosecha; encajando así las obligaciones de pago con el calendario esperado de flujos de caja de los prestatarios. El plazo máximo era de un año, abundando los registros de préstamos a corto plazo, unos meses, o hasta unos pocos días. Los registros que han perdurado muestran tanto préstamos para fines productivos (préstamos corporativos), como operaciones de crédito simplemente para apoyar a un hogar en un momento de estrechez (préstamos personales).

Prestamistas profesionales

Los contratos casi siempre se registraban con una cantidad, la mercancía prestada, los nombres de las dos partes, los nombres de los testigos del préstamo, la fecha y el sello del receptor del préstamo. Los testigos podían ser cruciales para la aplicación legal del contrato. En el caso particular de Ur, como decíamos, se incluía la tasa de interés, y muchas veces también el calendario específico de pagos. Si no se explicitaba el tipo de interés, se entendía que era cero.

Huelga decir que los prestamistas (inversores en deuda privada) solían pertenecer a la élite, de entrada por disponer excedentes agrícolas que podían poner a trabajar para generar réditos al margen de sus propias tierras. En algunos casos, los prestatarios eran instituciones, algún templo, o directamente la realeza, pero también está documentada la existencia de prestamistas profesionales. →→

→ **SE CREE** que el concepto de interés surge de la multiplicación natural del ganado a través del tiempo.

→ **LOS PRÉSTAMOS se realizaban justo antes de las cosechas cuando el grano era caro y se pagaban después de la cosecha cuando era más barato.**

→→ Para los préstamos más típicos, las tasas de interés eran comúnmente del 33,33% para préstamos denominados en cebada y del 20% para los de plata, aunque a veces los préstamos en plata ganaban un 25% de interés y algunos préstamos no tenían interés. La tasa del 20% en préstamos de plata correspondía a 'un shekel por mina por mes', ya que había sesenta shekels en una mina de plata.

Es probable que las tasas de interés estuvieran diseñadas para ser fáciles de calcular en el sistema sexagesimal sumerio, basado en múltiplos de sesenta en lugar de diez, como estamos acostumbrados hoy. El recargo para préstamos de cebada sobre préstamos de plata refleja que estos préstamos generalmente se realizaban justo antes de la cosecha, cuando el grano era caro, y se pagarían justo después de la cosecha, cuando se abarataba. Dado que el prestamista podría haber vendido cebada cuando los precios eran altos y recomprado cuando era barata, el interés más alto podría haberse diseñado para compensar el precio más bajo de la cebada cuando se pagaba el préstamo. El hecho de que muchos

acuerdos de préstamos, incluso aquellos que estipulaban que el préstamo sería con interés, no especificaban realmente una tasa sugiere que la tasa de interés vigente en tales préstamos, quizás dictada por la costumbre, sería de conocimiento común.

Siglos después, los códigos legales de Esnunna y Hammurabi especifican las tasas de interés 'estándar' en préstamos de cebada y plata como las tasas sumerias del 33,33% y el 20%, respectivamente. Así, estos códigos legales codificaron la antigua práctica sumeria. Dicho esto, los códigos legales y los contratos de préstamos no siempre dejaban muy claro si el interés se acumulaba a una tasa anual o sería una cantidad fija durante la vida del préstamo; los académicos tienen opiniones diferentes sobre esta cuestión. ●

El código de Hammurabi

● El código de Hammurabi es un conjunto de 282 leyes inscritas en una piedra por el rey de Babilonia, Hammurabi, que reinó de 1795 a 1750 a. C. También conquistó y posteriormente reinó en Mesopotamia.

● Las leyes regulaban contratos de negocios y precios adecuados para los productos, pero también establecían normas sobre la familia y el enjuiciamiento criminal. A cada crimen le sigue el castigo a infligir.

● Hammurabi controló su imperio mediante la ley y en el prólogo de su código deja claro que su único interés al administrar las leyes es el bien común.

● La estela en la que se reproducen las leyes tiene más de dos metros de altura y estaba expuesta al público. En su parte más alta estaba grabada la imagen de Shamash, el dios de la justicia, entregando las leyes a Hammurabi y el texto que sigue subraya que esas son leyes de los dioses, no unas reglas arbitrarias creadas por los mortales.

● La estela fue descubierta en las ruinas de la ciudad elamita de Susa y actualmente se exhibe en el Museo del Louvre de París. ✱



Bibliografía

- EDWARD CHANCELLOR, *The Price of Time*, Penguin, 2022.
 ANTONIO ESCOHOTADO, *Los enemigos del comercio* (vol. I), 2003
 STEVEN J. "Shepherds, Merchants, and Credit: Some Observations on Lending Practices in Ur III Mesopotamia." *Journal of the Economic and Social History of the Orient*, vol. 47, no. 1, 2004, pp. 1–30.
 GOETZMANN, WILLIAM N. *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*. Princeton University Press, 2017.
 HOMER, SIDNEY, y Richard Sylla. *A History of Interest Rates*. 4th ed., John Wiley & Sons, 2005.
 WESTBROOK, RAYMOND, y Richard Lewis Jasnow. *Security for Debt in Ancient Near Eastern Law*. Brill, 2001.
 AMMOUS, S., *The Bitcoin Standard*, Wiley, 2018.
 WHEATHERFORD, J., *The History of Money*, (1998).

UN GRAN RETO ANTE LA
NUEVA LEGISLATURA EUROPEA

La unión de ahorros e inversiones, una necesidad geopolítica

Diversos informes tratan de orientar la agenda de la Comisión Europea en la próxima legislatura para reforzar el Mercado Único con una adecuada financiación. El Informe Letta propone crear una Unión de Ahorros e Inversiones para impulsar la nunca culminada Unión del Mercado de Capitales, dando protagonismo a los asesores financieros como puente natural entre oferta y demanda.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

De **Zunzunegui Abogados, coordinadores de Regulación de EFPA España.*



En las últimas décadas, se ha producido una elevada pérdida de competitividad de la Unión Europea. Al Mercado Único le falta efectividad. Ha dejado fuera las finanzas, las comunicaciones y la energía. Ante esta circunstancia, el Consejo Europeo de junio de 2023 aprobó encargar un informe independiente de alto nivel sobre el futuro del Mercado Único. De este encargo surgió el informe elaborado por **Enrico Letta**, con el sugestivo título *Mucho más que un mercado*, de abril de 2024, aplicando los principios de actuación formulados por el Eurogrupo el 11 de marzo de 2024.

Hay que jugar a lo grande. Necesitamos más concentración y más innovación empresarial para que la Unión Europea pueda competir con Estados Unidos y China. La fragmentación de las telecomunicaciones y la energía nos impide ser competitivos. Faltan infraestructuras de datos y financieras. No se ha completado la Unión del Mercado de Capitales. →→→

→→→ Financiar la transición

El informe Letta parte de una idea básica. La necesidad de un mercado único para financiar una transición leal, verde y digital. Es una necesidad geopolítica. Hay que movilizar el capital privado en la actualidad demasiado aparcado en depósitos bancarios. Para alcanzar este objetivo propone crear una «Unión de Ahorros e Inversiones». Se trata de un término integrador que apela a los ahorradores para incentivarlos a invertir. Según Letta, “no es solo un cambio de marca. Hasta ahora, la Unión del Mercado de Capitales tenía fines financieros. Era buena para los banqueros, no para la gente”. Se percibía como un fin en sí misma. Para que sea efectiva debe percibirse como un medio para alcanzar otros objetivos. La digitalización y la sostenibilidad requieren financiación que solo puede ser aportada a través del mercado. Una buena parte de los 33 billones de euros de ahorro privado de la Unión Europea se desvía hacia la economía y gestores de activos estadounidenses.

La creación de una Unión de Ahorros e Inversiones permitiría conservar más de este ahorro en la Unión Europea y canalizarlo hacia la inversión productiva. Es crucial concienciar a los ahorrado-

res sobre las ventajas de los mercados de capitales, siendo los asesores financieros un puente vital entre la oferta y la demanda. Pero carecemos de instrumentos eficaces para canalizar el ahorro minorista hacia la economía real europea. Letta propone simplificar y modernizar el producto paneuropeo de pensiones individuales (PEPP) y crear un producto de ahorro atractivo y panaeuropeo. Estos productos financieros podrían ser de suscripción automática. También propone la emisión de bonos supranacionales respaldados por las instituciones europeas. Aunque sobre esta propuesta hay voces discrepantes. “No consideramos necesaria la deuda común a efectos de defensa”, ha declarado **Joachim Nagel**, presidente del Deutsche Bundesbank.

Crear una bolsa europea

En relación con los sistemas de contratación, Letta propone crear una bolsa europea de valores tecnológicos para facilitar la financiación de las *Deep Tech Start-ups*. A su vez, propone mejorar la accesibilidad y eficacia de la titulización. En su opinión, la adopción de la titulización verde sería una gran contribución a la transición hacia la sostenibilidad.

Para que todas estas medidas funcionen es necesario modificar la arquitectura financiera. El esquema de supervisión actual conduce a la protección de los intereses nacionales. Letta propone

► **La Unión Europea** necesita un mercado financiero más inclusivo y federal, capaz de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Hay un diagnóstico común del problema. Según Draghi: “La UE tiene un ahorro privado muy elevado, pero en su mayor parte se canaliza hacia depósitos bancarios y no acaba financiando el crecimiento tanto como podría hacerlo un mercado de capitales más amplio”.

► **Según el Informe Letta**, la Unión de Ahorros e Inversiones es parte indispensable de la estrategia global de competitividad. Hay que movilizar el capital privado. Poner el ahorro a trabajar. Este es un objetivo compartido por todos.



Se trata de conectar mejor la economía

Un ahorro productivo a través del asesoramiento

real con los ahorros de los ciudadanos europeos.

► **Según la Estrategia de Inversión Minorista (RIS)**, los conocimientos y la competencia de los profesionales son fundamentales para garantizar mejor la calidad del asesoramiento prestado a los consumidores. Esta cualificación crea la confianza que los ahorradores necesitan para participar en el mercado. Un asesoramiento de calidad ahorro más a crear una cultura del ahorro productiva. Se trata de crear en el ahorrador una cultura inversora, en línea con las propuestas de EFPA en los foros europeos.

► **Better Finance, EFPA y CFA** identifican como primera prioridad de la próxima legislatura “un asesoramiento de alta calidad para una correcta planificación de las inversiones”. En opinión de Better Finance se trata de ofrecer productos simples y de bajo coste a los clientes minoristas. Pero esta propuesta privaría a los minoristas de los productos más idóneos a su perfil. Con un asesoramiento de calidad, los ahorradores pueden acceder sin restricciones a los productos adecuados a su perfil no solo en términos de coste sino también de rentabilidad.

► **En conclusión**, la mejor manera de que los inversores minoristas superen sus preocupaciones sobre las complejidades de los mercados financieros y obtengan los mejores resultados en sus inversiones para complementar sus pensiones es mejorar la calidad del asesoramiento, garantizando que los asesores cumplan unos altos requisitos en cuanto a conocimientos y competencia (equivalentes a los de EFPA, elevados y homogéneos en toda Europa), así como asegurarse de que el cliente entienda el asesoramiento. Este planteamiento puede contribuir a acercar a los ahorradores a la inversión productiva y a sentar las bases de una Unión de Ahorros e Inversiones sostenible. ✱

avanzar hacia una supervisión integrada de los mercados financieros, similar a la que existe para la supervisión bancaria, reforzando las funciones de ESMA, con poderes de supervisión directa.

Por último, y no menos importante, Letta destaca la necesidad de asegurar un marco legislativo y regulatorio eficiente, con una interpretación armonizada, en particular en relación con la postcontratación y los regímenes de insolvencia.

Todo un plan de acción que ha merecido, sin citar a Letta, el comentario de los representantes de los intermediarios financieros y las bolsas. En un informe redactado por **Oliver Wyman**, consideran que “Europa necesita mejorar el acceso de los inversores minoristas a productos atractivos y aumentar sus conocimientos financieros para fomentar una cultura de inversión” y recoge como primera recomendación: “Garantizar el acceso a un asesoramiento financiero asequible y de alta calidad”, como EFPA siempre ha insistido y ofrecido, para enumerar a continuación otras recomendaciones muy en línea con Letta.

De forma paralela se ha publicado el Informe **Noyer**, encargado por el Gobierno francés, de desarrollo de los mercados de capitales europeos para financiar el futuro con una propuesta de crear una Unión de Ahorros e Inversiones. En este informe se recomienda desarrollar productos de ahorro a largo plazo, impulsar la titulización, y avanzar hacia la integración de la supervisión y la postcontratación. Aunque no lo cite, Noyer coincide con Letta en su análisis y en las recomendaciones que formula. ●



La Unión Europea necesita un cambio radical

● **En septiembre de 2023**, la Comisión Europea encargó a Mario Draghi un informe sobre la competitividad europea complementario al de Letta. Solo conocemos el sumario del informe.

● **Según Draghi**, necesitamos un cambio radical. La Unión Europea no puede pasar más tiempo diciendo que no a todo. El dinero es solo un aspecto del problema. El otro aspecto es la necesidad de una profunda revisión del marco normativo.

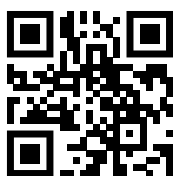
● **Tenemos que lograr** la transformación de toda la economía europea. Se necesitan acciones inmediatas en los sectores más expuestos a los retos ecológicos, digitales y de seguridad. Carecemos de una estrategia para liderar las nuevas tecnologías. En Europa somos muy potentes en investigación, pero fallamos a la hora de llevar la innovación al mercado.

● **Tenemos que dotarnos** de los medios para financiar esta transformación. La mayor parte del déficit de inversión debería cubrirse con inversión privada. En este punto Draghi coincide con Letta. ✱

¿Por qué invertir en planes de empleo?

Conoce las **soluciones de inversión** que ofrecemos a **empresas y autónomos** para canalizar el ahorro privado a través de la **renta variable**.

Más información



c o b a s
p e n s i o n e s





Test número 16 de **asesores financieros** EFPA

Los miembros certificados de EFPA pueden computar dos horas de formación válidas para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP respondiendo a esta prueba. Solo hay que contestar correctamente, de entre las tres posibilidades que se ofrecen, un mínimo de 12 de las 15 cuestiones del presente test. Para responder es preciso acceder a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con el usuario y contraseña. Una vez completada y superada la prueba se sumarán automáticamente las horas de formación en tu perfil.

1. ¿Cuáles, según los expertos consultados por esta revista, el principal sesgo que afecta a los profesionales del asesoramiento?

- A. **Sesgo de anclaje.**
- B. **Sesgo de aversión al riesgo.**
- C. **Sesgo de exceso de confianza.**

2. ¿Cuál es, según los profesionales encuestados por EFPA España, el sesgo más habitual entre los asesores?

- A. **Comportamiento de rebaño.**
- B. **Sesgo de anclaje.**
- C. **Sesgo de disponibilidad.**

3. ¿A qué se refiere el riesgo de similitud?

- A. **Presenta de forma equivocada unas mismas perspectivas a valores y sectores que no tienen nada que ver.**
- B. **Tiende a hacer recomendaciones a los clientes teniendo en cuenta solo el perfil del propio asesor.**
- C. **Toma como referencia la primera información que le llega de un valor o fondo.**

4. El riesgo geopolítico es una variable cada día más importante. ¿Qué opina la primera gestora del mundo sobre una expansión regional del conflicto de Gaza?

- A. **Aumentaría la volatilidad, revalorizaría el Brent y depreciaría el high yield.**
- B. **Se incrementaría la volatilidad en los mercados, pero el sector tecnológico seguiría al alza.**
- C. **Revalorizaría el Brent, pero no tendría efecto en la volatilidad de los mercados.**

5. ¿Cuántos fondos de inversión catalogados como ESG incluyen acciones del sector aeroespacial y de defensa?

- A. **250.**
- B. **Más de 1.200.**
- C. **1.000.**

6. ¿Qué le ha pasado al mayor ETF de empresas de defensa desde los mínimos previos a la invasión de Ucrania?

- A. **Ha doblado su patrimonio bajo gestión.**
- B. **Ha reducido a la mitad su patrimonio.**
- C. **Ha triplicado su patrimonio bajo gestión.**

7. ¿Cuál ha sido la principal dificultad de la economía japonesa que ha lastrado el impulso de su mercado bursátil?

- A. **Una baja inflación y periodos de deflación.**
- B. **La escasa productividad.**
- C. **La caída del consumo interno.**

8. La Asociación Europea de Gestión de Fondos y Activos (EFAMA), además de impulsar los fondos de inversión y pensiones, destaca también por:

- A. **Sus actividades en pro de la regulación en el sector.**
- B. **Su labor en torno a la educación financiera.**
- C. **Su impulso a todo lo relacionado con criptoactivos.**

9. ¿Cuál era la única coincidencia de los dos grandes grupos políticos del Parlamento Europeo en sus programas electorales?

- A. **Evitar gastos administrativos y burocráticos.**
- B. **Establecer un nivel mínimo de fiscalidad en el Impuesto de Sociedades.**
- C. **Desarrollar la marca "Made in Europe".**

10. ¿Cuál es la creencia de cómo surge el concepto de interés en los préstamos?

- A. **Dependía de la productividad de las cosechas.**
- B. **Se aplicó siempre a cualquier préstamo de acuerdo con la presumible solvencia del que lo recibía.**
- C. **Surge de la multiplicación natural del ganado a través del tiempo.**

11. ¿Cómo se llama el informe que encargó el Consejo Europeo para dar continuidad al Mercado Único que está sirviendo para debatir sobre la estrategia económica futura de la UE?

- A. **Informe Wyman.**
- B. **Informe Letta.**
- C. **Informe Delors.**

12. ¿Cuáles es la principal demanda que los reguladores están haciendo a los folletos de fondos y emisiones?

- A. **Que tengan menos páginas.**
- B. **Que se haga llegar a todos los inversores.**
- C. **Que utilicen las nuevas tecnologías y canales de comunicación.**

13. ¿Cuál es según los expertos las ventajas que pueden aportar a una cartera los ETF sobre criptomonedas?

- A. **Es un activo alternativo con potencial de rendimiento y diversificación.**
- B. **Es solo un activo especulativo.**
- C. **Solo puede aportar volatilidad a una cartera.**

14. En el libro *Hábitos atómicos* James Clear señala que:

- A. **Es importante escoger cambios que tengan sentido con quién somos y con nuestros objetivos a largo plazo.**
- B. **No debemos centrarnos solo en aquello que podamos controlar.**
- C. **No importa que al principio no tengamos una visión clara de los beneficios del cambio.**

15. El conocido inversor William Bill Ackman del que Jay Smith escribe su biografía tuvo serias dificultades que le ocasionaron fuertes pérdidas con la empresa:

- A. **IAG.**
- B. **MBIA.**
- C. **Herbalife.**



 **Accede al test**



DESCUBRE LOS MEJORES MOMENTOS

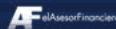
¡Gracias!

Gracias a todos los que habéis hecho posible esta edición de récord, a todos los niveles, y en una nueva escala. Un congreso a la altura de los desafíos y de las oportunidades.

Gracias a los asistentes, llegados de toda la geografía, por su compromiso con la formación y el futuro de un asesoramiento financiero que solo puede pasar por la excelencia.

Gracias a los expertos que volcaron y compartieron todo su conocimiento. Y, por supuesto, a todos los patrocinadores que nos habéis acompañado en un EFPA Congress que ha dejado algo más que una huella.

¡Os esperamos en EFPA Congress 2026!





UN INSTRUMENTO EN DESUSO Y DESVALORIZADO

¿Sirven para algo los folletos de fondos y emisiones?

Los folletos que informan de las características de productos y operaciones financieras, que deberían ser un instrumento que ayudara y animara a los inversores a tomar decisiones, parece haberse convertido en algo inútil y trasnochado. Las instituciones reguladoras están urgiendo a su pronta renovación acorde con los nuevos medios tecnológico. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

Si uno pregunta a ChatGPT qué son los folletos de fondos de inversión su respuesta es bien precisa: “Son documentos importantes que proporcionan información detallada sobre el fondo, su estrategia de inversión, objetivos, riesgos, costos y otras características relevantes”. E inmediatamente enumera con detalle los cuatro aspectos que deberían caracterizar a estos documentos: transparencia y divulgación, evaluación de riesgos y recompensas, comparación entre fondos

y cumplimiento regulatorio. Pese a todo, si siguiéramos leyendo, ChatGPT no puede evitar hacer referencia a la dificultad que entraña su lectura para algunos inversores y el esfuerzo que requiere su análisis.

Inevitable ese cierto sentido crítico que parece desarrollar la inteligencia artificial teniendo en cuenta los muchos avatares que los folletos de los fondos de inversión han atravesado en su ya larga vida. Se convirtieron en el momento del gran impulso de los fondos de inversión, en la mejor expresión de la información y transparencia, con

sus actualizaciones trimestrales, de un activo financiero que no tardaría mucho en ganarse el favor de ahorradores e inversores. Ahora, ni partícipes, ni gestoras, ni el regulador. Nadie parece ya valorar la importancia y el papel de los folletos de fondos de inversión.

Inversores institucionales

Las mismas críticas que se hacen a los folletos de fondos de inversión cabría hacerlas para los folletos que es preceptivo presentar en determinados casos, como la realización de una emisión de bonos o de acciones o la solicitud de admisión a cotización.

“Es que nadie se los lee. Es un documento necesario, pero de poca utilidad. Y no la tiene porque realmente no hay nada en el proceso de inversión que te lleve a leerlo. Al menos cuando un fondo se contrata *online*, existe una casilla en la que el inversor acepta los ‘términos y condiciones’. Pero en la vida real, no hay casilla que valga”. Estas declaraciones de un banquero con negocio en España son el sentir de muchos. Abundan las críticas al tamaño de letra, la jerga legal o la forma de hacérselo llegar al minorista.

Todos los críticos coinciden, sin embargo, al afirmar que, en el caso de los inversores institucionales, el folleto tiene otro valor. El selector de fondos o la persona que lo pone en la lista de productos aprobados tiene un documento al que se puede recurrir si se produce algún problema con un inversor.

Pero en el caso de los inversores minoristas, “es una cuestión de trato con tu cliente y de sentido común” dice **Jesús Pindado**, profesor de IEB. “Lo que ya hay que plantear son nuevos elementos, nuevos canales, en los que no nos olvidemos del cumplimiento de la obligación legal, pero al mismo tiempo consigamos una información eficaz para el partícipe”, dice Pindado.

“La documentación y el propio proceso de simplificación de la documentación ha avanzado lo suficiente para que haya herramientas con las que el inversor consiga una información accesible”, añade el especialista en Cumplimiento, Riesgos y otras áreas de Control. Para él, no se trata de cambiar o quitarle páginas al →→→

Testigo de cargo en emisiones y salidas a bolsa

* Los folletos que se presentan con ocasión de operaciones bursátiles o de la emisión de valores de renta fija son muy a menudo también objeto de polémica y denuncia ante la justicia por aquellos que se sienten afectados por algo más que una mala redacción.

* Docenas de los gestores de activos más grandes del mundo demandaron el año pasado a la minera **Glencore**. Acusaban a la empresa suiza de haber mentido en sus folletos informativos. Casi 200 fondos –incluidos algunos administrados por **Fidelity, Vanguard, Legal & General, HSBC, Abn-Amro e Invesco**– reclamaron daños y perjuicios a Glencore acusándola de encubrir prácticas corruptas dentro de la empresa.

* Según el *Financial Times*, las participaciones de esos fondos sumaban más de 3.700 millones de libras, y en su demanda alegaron que “sufrieron pérdidas” como resultado de “declaraciones falsas” y omisiones en el prospecto de Glencore de 2011 para

su cotización en la Bolsa de Valores de Londres y el posterior prospecto de 2013 para su fusión con **Xstrata**.

* La larga lista de demandantes incluía a fondos soberanos como **GIC, Norges Bank, Mubadala, Aabar Holdings, Kuwait Investment Authority** y **Oman Investment Authority** y a fondos de pensiones, como los de **BP y Shell, Scottish Widows** u **Ontario Pension Board**. Todos exigían una compensación por “pérdidas financieras”.

* En España, todavía colea las demandas al folleto de la ampliación de capital de Banco Popular en 2012. Recientemente, el juez de la Audiencia Nacional, **Santiago Pedraz**, ha decretado el cierre de la causa por la ampliación de capital llevada a cabo poco antes de su intervención, señalando en su auto que no se deducía la existencia de una manipulación para propiciar una imagen errónea de los estados financieros sobre la que realmente tenían, según el folleto presentado. *



→→→ folleto, sino de “mejorar la fuente de comunicación con los clientes”.

Nuevos canales

“Hay que ser más creativo, hay que buscar el objetivo real de que el cliente entienda bien dónde está colocando su dinero y es probable que esto signifique buscar nuevos canales y formas que mejoren el nivel de información”, destaca Pindado. Y recuerda que, por ejemplo, los folletos de fondos mutuos proporcionan información no solo de cómo funciona el fondo, sino que facilita pistas para que el cliente minorista pueda compararlo con otros fondos de su categoría y tomar una decisión de inversión informada.

“No podemos conformarnos con cumplir los requisitos legales, con cumplir la ley y ya está. Eso no me puede dejar a mi tranquilo. Hay un paso adicional en el que debemos asegurarnos de que el cliente entiende lo que está comprando. Aquí entra en juego el diseño, de marketing o la gestión de la información”, concluye el profesor. De otro lado, la industria está de acuerdo en que tampoco es lo mismo cómo se da la información a un cliente de 30 años que a uno de 60.

El presidente de la CNMV, **Rodrigo Buenaventura**, aseguró no hace mucho que los folletos no deberían ser un “catálogo de horrores de lo que hipotéticamente puede ir mal en un negocio a futuro, pensando en esquivar posibles responsabilidades civiles o penales”, sino que “deben explicar con claridad y concreción los riesgos relevantes para ese emisor en concreto, en ese sector en concreto y en ese momento concreto”.

Buenaventura afirmó también que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA por sus siglas en inglés) y la CNMV ya están insistiendo en ese aspecto a la hora de revisar los folletos de emisión bajo el nuevo reglamento de folletos.

Y es que el regulador español también ha puesto el foco en hacer que sean más accesibles y comprensibles para un inversor medio y por

eso recuerda que están en marcha cambios muy significativos incluidos en la propuesta de la Estrategia de Inversión Minorista, o *Retail Investment Strategy* (RIS), que presentó la Comisión Europea.

Según señala la CNMV, “los cambios afectarán no solo a MiFID/IDD sino también a la normativa que regula los fondos UCITS/AIFM y a PRIIPs ya que la propuesta que se está evaluando incorpora notables modificaciones”.

En lo que respecta a la información a clientes, el regulador prevé advertencias estandarizadas sobre riesgos específicos y una mayor información sobre los costes que suponga una estandarización de su presentación. Además, incluirá una explicación de los incentivos y su cuantificación separada de su importe e impacto en la rentabilidad esperada y la prestación de una información anual diferencial en función de los servicios prestados.

Comunicaciones comerciales

En lo que respecta a las comunicaciones comerciales, se prevén cambios en las definiciones de la documentación comercial para evitar riesgos de presentación poco equilibrada y clarificando responsabilidades de los distribuidores.

Uno de los cambios de mayor calado en el que insiste la CNMV es la modernización y adaptación a un entorno digital de la panoplia de documentos que estructuran la información al inversor. En opinión de la institución reguladora, el modelo actual se basa en el concepto de documento escrito e ignora las posibilidades que ofrecen los canales digitales para informar al inversor de modo interactivo.

“Recordemos que MiFID I, que es la base de la norma actual en materia de comercialización, es anterior a la aparición del primer iPhone. No tiene sentido seguir fundamentando la información al inversor (a cierto tipo de inversor, al menos) en documentos estáticos, como si fueran minifolletos. Una alerta mediante un *pop-up* o un vídeo pueden ser mucho más efectivos que un documento omnicompreensivo a la hora de alertar de un riesgo o explicar algo complejo, en opinión de este organismo. ●

➔ **UNA ALERTA mediante un *pop-up* o un vídeo puede ser mucho más efectivo que un documento, como los actuales folletos, a la hora de alertar de un riesgo.**

Por 5.º año consecutivo,
N.º 1 en Satisfacción
de Clientes.*



*Según el estudio Benchmarking de Satisfacción de Clientes 2023, realizado por la consultora independiente Stiga, que analiza las principales entidades bancarias en España.



Por
**LUIS
TORRAS**

Hábitos atómicos / **James Clear** / Diana Editorial

Tener hábitos y valores para lograr los objetivos

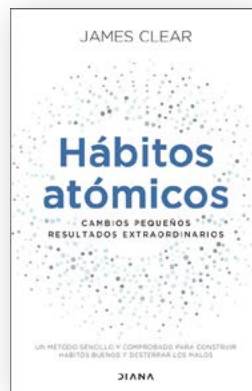
El best-seller *Hábitos atómicos* de **James Clear** es uno de los libros importantes escritos en los últimos años. Su mensaje principal es tan sencillo como potente: las mejoras, por pequeñas que sean, si son constantes y sostenidas en el tiempo, tienen un efecto acumulativo definitivo. De ahí viene la importancia de la constancia y la paciencia, dos virtudes cardinales presentes en cualquier historia de éxito en cualquier ámbito, y donde tener buenos hábitos es central. Igual que ocurre con el interés compuesto, un pequeño cambio, una ligera mejora en lo que sea, repetida, estableciendo rutinas en el tiempo puede dar lugar a resultados extraordinarios. Los buenos hábitos expanden nuestro universo de posibilidades.

Un esfuerzo acumulativo que, sin embargo, no se traduce en resultados lineales, más bien todo lo contrario. Podemos estar meses yendo al gimnasio sin notar una mejora aparente, lo mismo con el cultivo de cualquier oficio, lo que puede llevar a mucha frustración a corto plazo y que favorece abandonar estos nuevos hábitos. Los inicios son siempre difíciles, y al mismo tiempo, los resultados -al no ser lineales- se pueden demorar en el tiempo. Ello supone que iniciar y generar nuevos hábitos, hábitos ganadores, no sea algo evidente.

El elemento central en el libro de Clear es la importancia de “sistema”, entendido como conjunto de hábitos-valores-intereses, más allá de la simple idea de meta-objetivo. De esta forma lograr la meta es un subproducto de la victoria principal, que es ir consolidando hábitos y sistemas ganadores. Poco a poco, como una “bola de nieve” que crece cayendo por una pendiente.

Un primer elemento es centrar nuestra atención en lo que podemos controlar, dejando en segundo plano lo que no. En esta misma línea, Clear nos anima a tomar carga de profundidad a la hora de fijarnos “metas”, señalando que no es tanto lo que queremos lograr, sino en qué tipo de persona nos queremos convertir. En un interesante gráfico de círculos concéntrico, el autor sitúa en el centro (1) la identidad, luego (2) los procesos, y finalmente (3) los ansiados resultados. Mantener este orden nos ayuda en la constancia.

Un segundo elemento, fundamental del libro, es el proceso que describe el autor para generar de forma efectiva nuevos y mejores hábitos. Se trata de un proceso subdividido en cuatro etapas: primero, hacer lo obvio (lo que Clear llama la “señal”); segundo, hacerlo atractivo (generar anhelo); tercero, hacerlo sencillo (buscar respuestas fáciles); y, por último, hacerlo satisfactorio (asociar al cambio una recompensa potente). Como quien se come un elefante, desarrollar hábitos es algo que se consigue. Todos son elementos apoyados en el sentido común. El atractivo es necesario para



➔ **El libro destaca la importancia de escoger cambios que tengan sentido con quién somos y nuestros objetivos vitales a largo plazo.**



despertar el anhelo por el cambio; necesitamos visualizar un cambio que nos active la dopamina. Necesitamos que sea lo más sencillo posible, y que nos requiera relativamente poca energía (el ejemplo más típico es si quieres ir al gimnasio, búscalo cerca de casa o del trabajo). Satisfactorio, en referencia a la respuesta obtenida, para hacerlo más atractivo poco a poco y para evitar generar “anticuerpos” al cambio. Por último, obvio, o podríamos decir acertado, en el sentido que Clear destaca la importancia de escoger cambios que tengan sentido con quién somos y nuestros objetivos vitales a largo plazo.

Estos elementos buscan minimizar el riesgo de fracaso, de falta de constancia, o de que nos venza el aburrimiento. Mantener la motivación no es fácil, más a la hora de cambiar conductas que pueden estar muy asentadas en nuestra manera de ser. Por eso, entre otras cosas, tener

una visión clara de los beneficios del cambio y procurar dotarnos de un proceso sencillo y fácil maximiza probabilidades de éxito.

El texto también dedica atención a la otra cara de la moneda: eliminar malos hábitos, algo que puede ser tan o más difícil que generar de buenos. Aquí las recomendaciones son evitar la exposición (invisibilizar las tentaciones), replantear nuestra mentalidad (entender las causas profundas de los malos hábitos, y atacarlas con el objetivo de quitarles atractivo), y hacerlo difícil e insatisfactorio (hacer un pacto contigo mismo y elevar la visibilidad y costes asociados a tus malos hábitos). ●

→ **El elemento central en el libro es la importancia de “sistema” como conjunto de hábitos-valores-intereses, más allá de la idea de meta-objetivo.**



INVERSIÓN

Bill Ackman en sus aciertos y errores

→ **WILLIAM BILL ACKMAN.**
THE LIFE OF A GIANT FROM WALL STREET

JAY SMITH / KINDLE UNLIMITED

 **A sus 57 años, Bill Ackman** es una de las figuras más relevantes e influyentes de Wall Street. A diferencia de otros grandes inversores como **Howard Marks, Peter Lynch, Terry Smith, Seth Klarman** o **Bruce Greenblatt**, (todavía) no tiene ningún libro escrito sobre su estilo de inversión. Con todo, se trata de una figura muy seguida y con una trayectoria pública como inversor que siempre ha despertado mucho interés, tanto en su primera firma, Gotham Partners, fundada en 1992, después de hacer su MBA en la universidad de Harvard, como en su actual compañía Pershing Square. Explorar esta intensa trayectoria, con sus luces y sombras, es el objetivo de la interesante biografía *William Bill Ackman. The Life of A Giant From Wall Street* de **Jay Smith** (2024).

Ackman, cuyo referente y "mentor virtual", como él mismo ha destacado alguna vez, es **Warren Buffett**, ha

tenido siempre un perfil inversor muy marcado, caracterizado por una marcada vena activista, muchas veces contraria a la visión dominante de los mercados; aunque él siempre se describe como "activista", más que "contrarian". Se trata de un activismo más corporativo que no operativo, en el sentido que Ackman trata de buscar buenos negocios. En esto coincide con Buffett, pero añade muchas veces (no siempre, el grueso de su estrategia se apoya en negocios de alta calidad, con beneficios previsibles a largo plazo) una dimensión de control, evaluando qué porcentaje de la compañía puede obtener y cómo mejorarla desde un punto de vista estratégico. Típicamente o bien mejorando la estructura de capital, llevando a cabo ventas de activos, reestructuración de la deuda, entre otras operaciones, o bien por la parte de cambios en los órganos de gobierno, tradicionalmente favoreciendo un cambio de CEO/estrategia, buscando una alternativa para esa compañía que resulte en una mayor afluencia de valor.

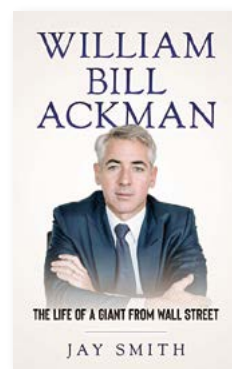
Leer biografías es siempre estimulante, en el caso de Ackman una de las bellezas de su intensa trayectoria como inversor descansa en que no es perfecta. Al revés, se trata de una carrera que ha ido a ambos extremos, con operaciones con ganancias fabulosas, pero también fracasos muy sonoros. Pese a todo, le ha permitido tener un retorno anualizado para sus inversores de cerca del 15% desde 2004, casi tres puntos por encima del mercado. Una de sus mejores inversiones fue en 2002 (entonces Ackman contaba con tan solo 36 años), cuando se dio cuenta de que algo no funcionaba de forma correcta en el mercado de bonos municipales, considerados triple A, y donde el grueso del riesgo de contraparte

descansaba en el balance de MBIA (el AIG de los bonos municipales). Entendida la debilidad de MBIA (*Municipal Bond Insurance Association*), Ackman compró un paquete importante de CDS (seguros de impago de crédito) de la deuda emitida por MBIA, además de ponerse corto de sus acciones. Una apuesta que tuvo un *payout* masivo cuando llegó la crisis *subprime* y que se explica de manera magistral en un fabuloso libro *The Confidence Game* de **Christine Richard**.

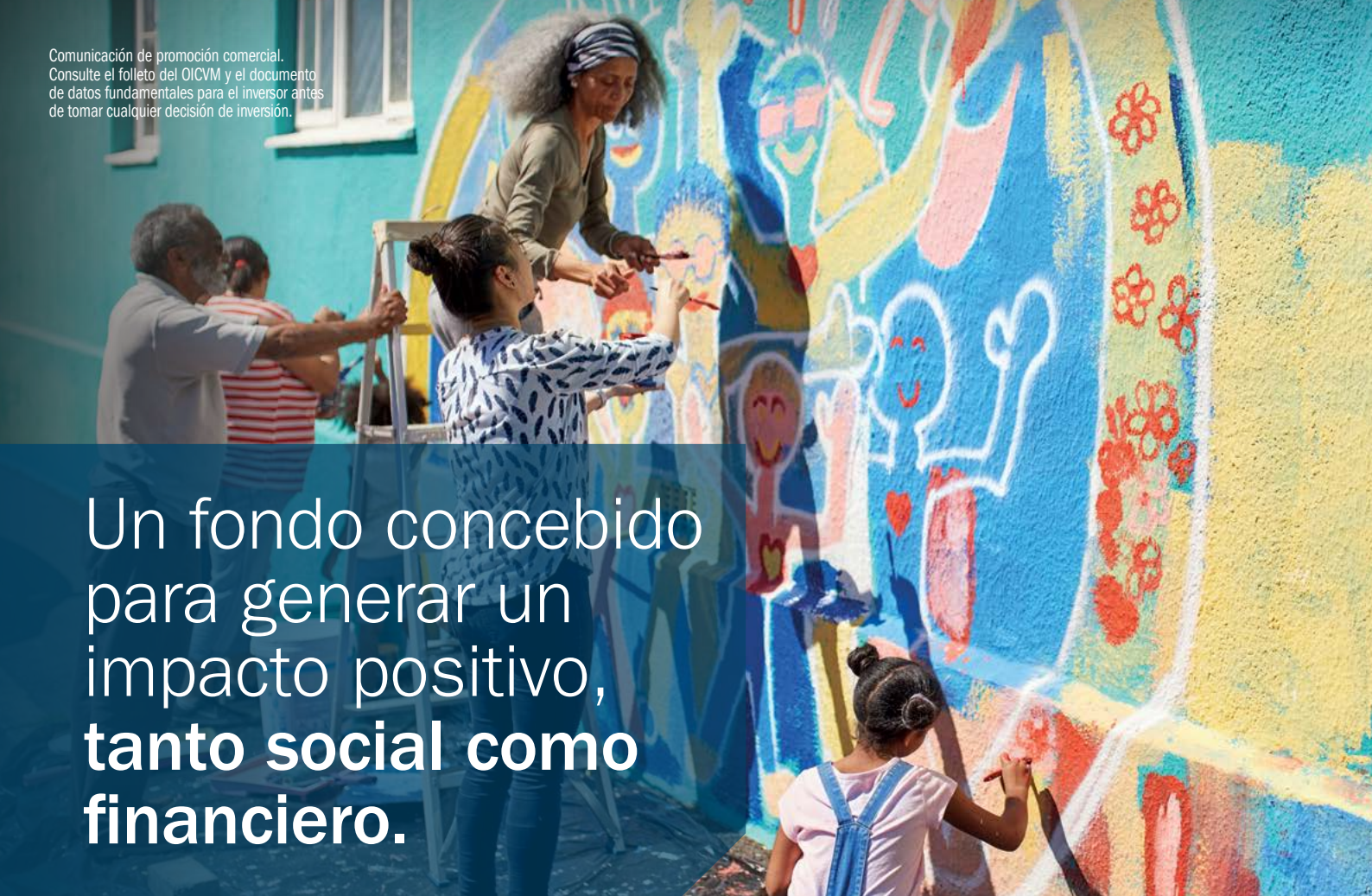
Indigestión con Herbalife

Por el lado del debe, quizás la apuesta más conocida de Ackman en Wall Street, y también una de sus inversiones financiera más costosas, fue su posicionamiento a corto en la compañía de suplementos nutricionales Herbalife. En diciembre de 2012, Ackman publicó un *short report* sobre la compañía en la que básicamente la acusaba de ser un esquema Ponzi, y anunciaba una fuerte posición corta por parte de Pershing Square. Pese a una fuerte caída inicial de la cotización, pocos meses después apareció

en escena otro peso pesado en Wall Street, **Carl Icahn**, que puso en tela de juicio esta tesis bajista favoreciendo una recuperación paulatina del valor. A esta lucha en los parques, se sumó una serie de acusaciones entre ambos, los reguladores y la propia compañía, al hablar de un comportamiento deshonesto por parte de Ackman, que supuestamente había financiado una fuerte campaña mediática contra la compañía. Un serial que se alargó durante los tres años siguientes y que, según estimaciones, costó a Pershing unos 500 millones de dólares hasta 2018, cuando Ackman finalmente liquidó todas sus posiciones cortas con respecto a Herbalife. ●



Comunicación de promoción comercial.
Consulte el folleto del OICVM y el documento
de datos fundamentales para el inversor antes
de tomar cualquier decisión de inversión.



Un fondo concebido para generar un impacto positivo, tanto social como financiero.

CT (Lux) European Social Bond Fund es un fondo con calificación investment grade que participa activamente en bonos que conjugan claros beneficios sociales y sólidos atributos financieros.

El fondo saca partido de la contrastada experiencia de inversión en bonos sociales, así como de la pericia de su socio independiente para la vertiente social: INCO. Único entre sus homólogos y primero de su género en Europa, el fondo se ajusta al Proyecto de Gestión de Impactos.



Más información en
www.columbiathreadneedle.es



Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. El fondo puede presentar exposición a riesgos de crédito, mercado, tipos de interés y liquidez adicionales, debido a la naturaleza de las inversiones en los mercados de deuda. El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en títulos de deuda, derivados y divisas.

Información importante. Con fines de marketing.

Este fondo es un subfondo de Columbia Threadneedle (Lux) I, una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en italiano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo). SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web www.columbiathreadneedle.it. Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. El Fondo se clasifica con arreglo al artículo 9 del Reglamento (UE) 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (-SFDR-) y tiene como objetivo promover características ambientales o sociales. Antes de invertir, los inversores también deben tener en cuenta todas las características y los objetivos del fondo promocionado que se describen en su folleto. Toda la información sobre la sostenibilidad del fondo puede encontrarse en nuestro sitio web columbiathreadneedle.com. Este material no debe interpretarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Este aviso es válido a partir de la fecha de publicación y puede estar sujeto a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. En España, Columbia Threadneedle (Lux) I está inscrito en la CNMV con el n.º 177. El fondo es un organismo de inversión colectiva debidamente registrado en la CNMV para su comercialización en España. El fondo debe ser suscrito a través de distribuidores designados localmente autorizados. Los inversores deben leer el Folleto y el Documento de Datos Fundamentales pertenecientes a cada fondo en el que deseen invertir antes de suscribirse a él. El resto de documentación legal, así como el VI, se pueden obtener en www.columbiathreadneedle.com. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registro de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Holandesa de los Mercados Financieros (AFM), con el número 08068841. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. 6125710 | WF540922 (01/24)



Cada vez más inversores buscan o se sienten atraídos por la posibilidad de alinear sus carteras con valores que promuevan el bienestar ambiental, social y de gobernanza –ESG, en sus siglas en inglés-. Este paradigma permite a los asesores financieros ofrecer soluciones que no solo buscan rendimiento financiero, sino también un impacto positivo en el mundo. Un *win – win* que, como cualquier otro escenario, está lleno de oportunidades y, por ende, de desafíos. Si el cambio climático, las energías renovables, la economía circular o el cuidado de la biodiversidad forman parte de la conversación habitual, ¿cómo no iban a estarlo en el asesoramiento financiero? Los inversores son cada vez más conscientes tanto de las oportunidades que generan óptimos retornos como de los riesgos de no hacerlo correctamente. De ahí la necesidad de dar un paso más y crear un certificado avanzado en el que no solo sea necesario conocer, sino profundizar. Una idea que surge del análisis efectuado en el seno de EFPA Europa en 2022. Era –y sigue siendo- el momento de dar respuesta a esa creciente demanda de los asesores financieros que, habiendo adquirido conocimientos y competencias básicos en finanzas sostenibles a través de la certificación *ESG Advisor*, desean subir un escalón más, como explica **José Manuel Ortiz**, presidente del Comité de Acreditación y Certificación (CAC) de EFPA España. Para ello, el 14 de diciembre de 2022, EFPA Europa tomó la decisión de elaborar un programa armonizado del certificado *ESG Expert*, en el que fue pieza fundamental **Eva Hernández**, colaboradora de EFPA España en temas ESG. “Los trabajos se fueron desarrollando a lo largo del año 2023 y, tras someter un primer borrador al criterio de los *skateholders* y los comités de acreditación y certificación de cada país, la versión final del programa fue aprobada en la reunión del 22 de marzo de 2024 del Board of Director’s de EFPA Europa”, detalla Ortiz. Actualmente –continúa- se está a la espera

ESG EXPERT

Finanzas sostenibles: de la teoría al *expertise* con esta nueva certificación

La integración de los criterios ESG está transformando los mercados financieros. Un mayor interés y sensibilidad exige a los asesores financieros la misma proporcionalidad de conocimiento específico. De ahí que la certificación *ESG Expert*, un nivel más respecto a *ESG Advisor*, aguarde al final de la esquina. ¿Qué ventajas representa? ¿Cuándo echará andar esta certificación? ¿Quién puede conseguirla? Por **NATALIA PASTOR**.



de que las juntas directivas de los diferentes países miembros de EFPA Europa, entre ellos EFPA España, incorporen el programa para su implementación y desarrollo en cada país.

Ya sabemos entonces que ESG *Expert* es un nivel más y que su despliegue es inminente, pero ¿en qué se diferencia respecto a ESG *Advisor*?

“El objetivo principal del certificado ESG *Expert* es proporcionar conocimientos avanzados para capacitar a los profesionales en la evaluación y gestión de riesgos y oportunidades relacionadas con la sostenibilidad en los mercados financieros”, explica **Andrea González**, colaboradora de ESG en el CAC y una de las personas que, junto con Ortiz, está participando en el aterrizaje de esta certificación en España.

Más conocimiento

“ESG *Expert* se enfoca en un conocimiento profundo y especializado de las dimensiones y marcos de sostenibilidad, abarcando temas avanzados y detallados, como la huella de carbono, la economía circular, la biodiversidad y las taxonomías ambientales, entre otros”, responde González. Por su parte, la certificación previa -ya consolidada-, el ESG *Advisor*, se

Para todos los que quieran conseguir la nueva certificación, cuentan con el apoyo y los recursos que EFPA España proporciona a los candidatos durante su preparación para obtener la certificación.

centra más en ayudar al asesoramiento en la integración de criterios ESG “en la oferta y las decisiones de inversión, con un enfoque práctico y aplicado a las distintas manifestaciones de las preferencias de sostenibilidad de los clientes”. ESG *Expert* es un nivel más de profundidad que prepara al asesor para abrir aún más el vasto campo de acción que suponen las inversiones sostenibles. “La conversación sobre sostenibilidad es cada vez más técnica y existen más capas de conocimiento, tanto para profundizar

en la conversación con los clientes como para construir narrativas y propuestas de productos adecuados a las preferencias ESG. Un conocimiento con mayor detalle puede ser un claro factor de aportación de valor”, valora González, que también es directora de Spainsif. “El certificado ESG *Expert* puede influir significativamente en la toma de decisiones de inversión al proporcionar un marco para evaluar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad. Además, puede guiar la creación y distribución de productos financieros alineados con criterios ESG, fomentando inversiones sostenibles y responsables”, explica González.

Mayor rentabilidad

Al completar la formación del certificado, se espera que quienes lo obtengan adquieran una comprensión profunda de los →→→

→ LOS INVERSORES son cada vez más conscientes tanto de las oportunidades que generan óptimos retornos como de los riesgos de no hacerlo correctamente.



**JOSÉ
MANUEL ORTIZ**

[Presidente del Comité de Acreditación y
Certificación de EPFA España]

“Quizá sea el momento de hacer de la necesidad una virtud y subirse definitivamente al tren de las finanzas sostenibles”



**VERÓNICA
MARTÍN**

[Responsable de Acreditación y
Certificación EPFA España]

“Los candidatos que poseen el *ESG Advisor* están preparados para avanzar hacia la certificación *ESG Expert*”.



**ANDREA
GONZÁLEZ**

[Examinadora externa de
EPFA España]

“La conversación sobre sostenibilidad es cada vez más técnica y existen más capas de conocimiento”.

→→→ conceptos y principios ESG, así como la habilidad para evaluar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados. “Cada vez es más importante estar preparados para identificar aquellas tendencias y productos capaces de generar retornos vinculados a la sostenibilidad, impactos ambientales y sociales positivos y capas de protección de riesgos financieros relacionados con las dimensiones ESG”, explica González, y añade: “El certificado abarca temas como el cambio climático y calentamiento global, la huella de carbono y los gases de efecto invernadero, las energías renovables y la mitigación climática, la economía circular y sus modelos de negocio, la biodiversidad y el capital natural, las taxonomías ambientales y los

criterios de sostenibilidad, los principios de “Do No Significant Harm” y las salvaguardas mínimas, así como los indicadores de impactos adversos principales y su articulación”. Según nos indica Eva Hernández, colaboradora de EPFA España en ESG, entre las habilidades y conocimientos que se espera que adquieran los profesionales al obtener el certificado, cabe destacar que también permite desarrollar la capacidad para asesorar a organizaciones sobre estrategias sostenibles, poseer conocimiento sobre la implementación de políticas ESG en la gestión de inversiones y ser capaces de interpretar y aplicar las regulaciones y normativas ESG relevantes. A pesar de estar prácticamente en la línea de salida, Ortiz remarca que “las finanzas sostenibles son una materia en constante evolución y regulación”, de ahí que el contenido esté permanentemente revisado. “No queremos que el contenido del programa pueda quedar obsoleto a medida que surjan nuevas regulaciones. Por eso, se realizará un constante seguimiento del desarrollo de los diferentes módulos y, si fuera necesario, se introducirían las modificaciones que se precisen para mantenerlo plenamente actualizado”, sostiene el presidente del Comité de Acreditación y Certificación de EPFA España.

ESG *Advisor*, punto de partida

Si, querido lector, eres asesor y planificador financiero y quieres llevar tu experiencia y conocimientos a un nivel más especializado y profundo en la integración de los factores ESG en la toma de decisiones financieras, debes partir de un lugar determinado: haber obtenido la certificación *ESG Advisor* como requisito previo. Como comparte **Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación de EPFA España, “la nueva certificación amplía conocimientos, por lo que los candidatos que

→ **EL ESG EXPERT puede influir en la toma de decisiones de inversión al proporcionar un marco para evaluar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad.**

poseen *ESG Advisor* ya tienen una sólida base y están preparados para avanzar hacia *ESG Expert*. Para todos los que quieran conseguir la nueva certificación, cuentan con el apoyo y los recursos que EFPA España proporciona a los candidatos durante su preparación para obtener la certificación. “La asociación publicará una guía de estudio detallada adaptada a las designaciones taxonómicas de conocimiento, análisis y aplicación que servirá como un *syllabus* completo para la certificación *ESG Expert*. En esta guía se encontrará de manera detallada los temas que los candidatos deben conocer para superar el examen con éxito”, comparte Martín.

Asesor, papel crucial

Esta certificación no solo supone un salto de calidad para el asesor, también “desde el punto de vista sistémico”, como destaca González: “Los asesores financieros certificados en *ESG* juegan un papel crucial en la promoción de prácticas de inversión sostenible. Actúan como intermediarios informados que pueden educar a los inversores sobre los beneficios de las inversiones *ESG* y ayudarlos a integrar estos factores en sus carteras, de modo que se consigan canalizar los capitales necesarios a los objetivos de sostenibilidad”. Un plus de valor que no se le escapa ‘a la comunidad financiera’. “La comunidad financiera está progresivamente más habituada a la terminología de sostenibilidad, resultando en una mayor confianza a la hora de describir las características y el subyacente esperado, tanto de la oferta como de la demanda”, valora la directora de Spainsif. ¿Puede el conocimiento avanzado en *ESG* transformar las estrategias de inversión y los márgenes de rentabilidad? Sin duda, gracias a “una evaluación más precisa de los riesgos y oportunidades asociados a la sostenibilidad”. Esto -señala González- puede resultar en márgenes de rentabilidad más estables y a largo plazo, al mitigar riesgos ambientales y sociales y aprovechar las oportunidades de los mercados emergentes. De hecho, “se espera que la importancia de los factores *ESG* en la industria financiera continúe creciendo en los próximos años. La demanda de

los inversores y el reconocimiento de los riesgos asociados al cambio climático y otros factores *ESG* impulsarán esta tendencia”. Un guante que recoge la futura certificación *ESG Expert* para quienes además de no querer perder el tren de las finanzas sostenibles, quieren situarse en el primer vagón. “Los asesores financieros deberían ver la obtención de la certificación avanzada como un reto personal orientado a alcanzar la excelencia”, opina Ortiz, quien concluye: “Quizá sea el momento de hacer de la necesidad una virtud y sea el momento de subirse definitivamente al tren como un elemento más a integrar en el asesoramiento financiero del siglo XXI”. ●

¿Dónde y cómo formarse para el *ESG Expert*?

✳ A la espera de su implementación final, **EFPA España** dispone actualmente de 16 centros de formación acreditados, de los cuales seis ofrecen la preparación para la certificación *ESG Advisor*. Según detalla la responsable de Acreditación y **Certificación de EFPA España**, “estos centros podrán preparar formación específica para ayudar a los candidatos a adquirir los conocimientos y las habilidades necesarios para aprobar el nuevo examen”. Ella mejor que nadie conoce cómo se coordina el desarrollo del contenido y su puesta en marcha. Los centros que deseen impartir formación preparatoria para la obtención de la certificación **EFPA *ESG Expert***, deberán desarrollar el material de estudio de los cursos de formación y enviarlos al Comité

de Acreditación y Certificación de EFPA España. “Este comité revisará y valorará que el material formativo esté totalmente alineado con la Guía de Certificación publicada por EFPA, pudiéndose realizar las apreciaciones que resulten necesarias”, matiza Martín. Una vez obtenida la evaluación favorable del Comité, EFPA España acreditará el programa de formación como válido y lo publicará e incluirá en la página web. “De esta manera todos los interesados podrán dirigirse a los centros acreditados por EFPA España para la preparación del examen”, detallan desde la asociación. Por último, cabe poner de relieve el **número de instituciones y expertos en inversión sostenible** -incluyendo académicos y profesionales de la industria financiera- que han colaborado en el desarrollo del contenido de la certificación *ESG Expert* y en la elaboración extremadamente cuidadosa, rigurosa y exigente de los exámenes. ✳

nombramientos

Un aliado de la revolución del dato

📈 Su trayectoria profesional se explica “de manera muy rápida”, precisamente porque empezó como becario en el mismo departamento que ahora dirige. **RUBÉN RUIZ (EIP)**, nuevo director Long Only de **CaixaBank Asset Management**, estudió Matemáticas en la Universidad de Valladolid, pero al terminar el máster en Barcelona e iniciar el periodo de prácticas, dio con la que hoy sigue siendo ‘su casa’. Se abrió una oportunidad en el departamento de Arquitectura Abierta. Buscaban un perfil cuantitativo para el desarrollo de una herramienta de selección de fondos. Hace ya 20 años desde entonces,

tiempo en el que ha ocupado diferentes puestos, pero siempre en el ámbito de la



gestión de fondos y selección de fondos de terceras gestoras. Como matemático, Ruiz sabe de lo que habla cuando se refiere a la

revolución del ‘dato’, y su formación se antoja como horma perfecta. “El perfil de los matemáticos es uno de los más demandados, tanto en el sector financiero como en el resto de las industrias”, añade.

Sus primeros coque- teos con las finanzas fueron de la mano de un amigo que estudiaba Económicas, con el que “compartía ratos revisando acciones y conversando sobre el universo de las inversiones”. Ese fue el germen que le llevó a estudiar un máster en la UAB, en Barcelona. Precisamente porque se dedica al asesoramiento y la planificación, sabe que una de las cualidades imprescindibles “es conocer al cliente y ser capaz de confeccionar carteras con el riesgo adecuado al perfil de cada necesidad”.

Para Ruiz, es clave entender los riesgos en los que estás incurriendo, qué entornos de mercado te favorecen y te hacen daño y qué cambios hay que realizar en caso de variaciones en la situación de mercado. Por eso siempre tiene presente una cosa: “que el mercado siempre te sorprenderá”, como también un consejo que le acompaña como fiel escudero: “si no lo entiendes, no inviertas”. *Si esto es un hombre*, de **Primo Levi**, es el libro al que le gusta recurrir. Una obra impactante que, como nos cuenta, “deja una impresión duradera y ofrece una profunda reflexión sobre la naturaleza humana y la capacidad de resistencia frente a la adversidad, que me ayuda a dimensionar los problemas a los que me enfrento en el día a día”. ✨

Un nuevo horizonte de conocimientos

✨ Aunque por tradición familiar no había tenido contacto directo, había algo del mundo financiero que atraía a **ALFONSO OLMEDO (EFA)**. No en vano, decidió estudiar el máster de Banca y Finanzas en el Centro de Estudios Garrigues, que despertó su interés por “este mundo”. El pasado mes de abril Olmedo decidió sumarse al proyecto de **Singular Bank** en Málaga, movimiento que surge por el convencimiento de querer ampliar sus conocimientos y manera de

hacer. Su objetivo, sin embargo, no varía: “siempre he entendido que el primer objetivo de un asesor es estar 100% alineado con los objetivos que tenga el cliente”. Por eso, si hay que destacar una cualidad, pone en primer lugar la empatía. “Sin esta cualidad poco futuro habrá en esta profesión”, añade. Un complemento fundamental es la proactividad en su



opinión. Para Olmedo, hay que adelantarse a las dudas, miedos o intereses del cliente. “Si llamas primero, percibe que están cuidando de su patrimonio e intentas reaccionar a los cambios exógenos”, explica Olmedo, adicto confeso de frases y consejos que inversores como **Warren Buffett** o **Peter Lynch** nos han legado a lo largo de los años. La suya particular: “nunca tengas en cartera aquello que hoy no comprarías”.



Si quieres conocer más en profundidad a los protagonistas de este número, accede a través de este QR a la revista digital de Asesores Financieros, donde encontrarás más detalles y otros nombramientos destacados.

Sobre la sencillez, amabilidad y transparencia

✿ **ROBERTO VILLAVERDE (EFA)** ha sido nombrado director de Ibercaja en la provincia de Guadalajara tras una larga trayectoria profesional en la entidad, a la que llegó hace



18 años. No recuerda exactamente el momento en particular en el que empezó a interesarse por las finanzas, pero sí que ya en el instituto todo lo relacionado con el mundo financiero fue atrayéndole más y más, aunque, como comparte con esta revista, ese 'mundo' aún sea 'el gran desconocido' para muchas personas. Algo que, según Villaverde, debería cambiar.

"Hay que mejorar la educación relacionada con las finanzas desde que somos más pequeños, pues forma parte de nuestra vida cotidiana", explica. En su caso, y en la que es su casa, Ibercaja, su objetivo no es otro que "ayudar a las personas a construir la historia de su vida". Para ello, pone en valor las cualidades que no deben faltar. La primera, la cercanía: "Es importante relacionarse de forma amable, sencilla y con transparencia". Profesionalidad, compromiso, excelencia, solidez y capacidad de adaptación completan la fórmula de Villaverde, que recomienda la lectura de *Cómo obtener y mantener el éxito personal y profesional*, de David Schwartz.



Una apuesta por convicción

Tras muchos años trabajando en Banco Santander en asesoramiento de banca personal, siempre con un perfil enfocado a banca privada, en 2006 **ALFONSO ELIZALDE (EFA)** se incorporó al equipo de banca privada de Cataluña, asumiendo distintas responsabilidades, siempre enfocadas al asesoramiento al cliente de altos patrimonios. En 2016, sin embargo, conoce el proyecto de Diagonal Inversiones. "Desde el principio aposté por un modelo independiente que ha desembocado en mi implicación como agente y socio de la gestora

Diagonal Asset Management", explica. Para Elizalde, el modelo anglosajón de asesoramiento y gestión independiente es el presente y futuro en su sector. Por eso, no dudó en considerar que el camino óptimo era asesorar a sus clientes desde Diagonal. Su primer objetivo como socio: aportar todo el *know how* al equipo e impulsar la captación de nuevos clientes aprovechando su oferta *multi booking* e independiente. No es tarea fácil. Como nos recuerda, "la confianza de los clientes cuesta mucho ganarla y poco perderla", por eso destaca la formación y los conocimientos financieros, la ética, la empatía y la implicación, como cualidades inherentes en la labor del asesor financiero. Invertir solo en aquello que uno es capaz de entender y explicar es su lección de cabecera y *Breve historia de la euforia financiera*, de John Kenneth Galbraith, su lectura recomendada.

➔ **JAIME CALATAYUD (EFP)**

empezó su carrera profesional en Caixa Sabadell, donde llegó a cargos de responsabilidad en varios departamentos que le permitieron conocer profundamente las "tripas" de una entidad financiera. Se decantó por la banca privada y así poder aplicar su formación y experiencia "disfrutando del contacto directo con clientes". Tras varios años, cambia a Banify y posteriormente a Santander Private Banking, donde creció profesionalmente como asesor



Un nuevo reto cerca de los clientes

financiero. Con 20 años de carrera en banca privada y 15 años en la misma entidad, le surge la oportunidad de poder unirse a Julius Baer, "un auténtico reto profesional, estimulante y de alto valor añadido para mis clientes", como comparte. Su primer objetivo: poder repensar el concepto de asesoramiento financiero, "darle una visión más largoplacista". "Las cuatro palabras más caras de nuestro lenguaje son: esta vez es diferente", es la frase de John Templeton que no olvida, como tampoco que escuchar

al cliente, entender lo que realmente quiere y ser muy pedagógico con el plan a implementar para conseguir sus objetivos es determinante en su día a día. No nos extraña que *Psicología financiera, cómo no ser tu peor enemigo*, de James Montier, sea su libro de referencia. Para terminar, Calatayud pone en valor que la tendencia a la desaparición de las retrocesiones en los fondos de inversión va a hacer que ofrecer un asesoramiento de calidad sea, cada día más, el reto más importante del sector.

nombramientos



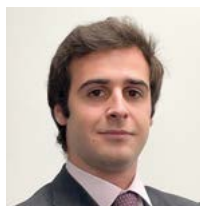
Gestión pasiva, activos sólidos

Tras acabar su MBA en ESADE, **JOSÉ LUIS BERGES (EFA)** se incorporó a la banca privada de **Banco Santander**. Era 1994, superó todas las fusiones, y evolucionó hasta ser el banquero de la alta dirección del grupo. Desde allí, dio el salto a la división internacional para atender al mercado hispanoamericano desde Miami y Suiza. Licenciado en Económicas y Empresariales, fue leyendo *El inversor inteligente* de **Benjamin Graham**, "quizás el mejor libro de asesoría de inversión", cuando empezó a interesarse por este 'mundo'. Ahora aterrizó en **Singular Bank** con un objetivo: "apoyar a los ahorradores y darles soluciones para que la gestión de sus ahorros no les suponga una carga". Para ello, su fórmula es sencilla: escuchar, escuchar y escuchar. En todos estos años ha aprendido que el cliente compara inversión inicial con valor actual. "Creo en la gestión pasiva proponiendo al cliente permanecer en activos sólidos", comparte, al tiempo que nos brinda su consejo financiero de cabecera: el mejor inversor es el que planta sus objetivos vitales y sus metas, y no se deja llevar por las modas del momento.

Un hogar con aroma a finanzas

* Siendo solo un niño, las conversaciones en casa sobre estrategias de inversión, análisis de mercado y principios financieros básicos despertaron su curiosidad. Los 'culpables': su padre y abuelo, ambos profesionales con una larga trayectoria en el mundo de la banca privada y de la consultoría y/o auditoría. Una influencia temprana que, como comparte **PABLO SOTO (EIP)**,

"ha sido fundamental en mi camino hacia el entendimiento y aprecio por la importancia de la planificación financiera y la gestión prudente de los activos". Estudió Matemáticas y Economía en la Universidad de Exeter, en Reino Unido, y al volver a España, empezó su carrera profesional en **Management Solutions**.



Posteriormente, se incorporó a **AltamarCAM**, en el departamento de relación con inversores. Desde ahí, ha dado el salto a responsable de Relación con Inversores para el segmento de alternativos de **LIFT Asset Management** con el fin de potenciar la propuesta de valor para grupos familiares e institucionales. El consejo financiero que siempre recuerda y transmite (a compañeros, equipo,

amigos, familia) es la importancia de diversificar las inversiones con el componente de stick to the plan en momentos más complicados. "Es fundamental recordar a los inversores la importancia de mantenerse fieles a su plan de inversión, incluso cuando los mercados se vuelven turbulentos o impredecibles", resume.



La vista en el largo plazo

FRANCISCO SAINZ (FCASESOR) empezó como analista macro, aunque pronto pasó a gestionar carteras de renta fija, primero monetarios, luego fondos de mayor duración, para luego ir moviéndose hacia carteras con un *Asset Allocation* que incorporaban más peso de renta variable. En paralelo, sus responsabilidades fueron creciendo desde gestor senior hasta ser responsable de equipos. "Un verdadero reto", recuerda Francisco Sainz, quien comparte que estudió Economía para amueblar 'bien' la cabeza. Fueron, sin embargo, las numerosas crisis financieras vividas en primera persona (como gestor de carteras) lo que encendió su pasión por entender el comportamiento de los mercados financieros y las virtudes del buen gestor. Su aterrizaje en **Fonditel** es para Sainz "una oportunidad magnífica para poner en valor lo aprendido en mi trayectoria", como, por ejemplo, que las oportunidades a corto plazo se ven mejor con las gafas del largo plazo, lección que no duda en compartir, como tampoco que *Cómo dominar el ciclo de las inversiones*, de **Howard Marks**, es su lectura obligada.

De lo público a lo privado

* Si bien siempre ha sentido un gran interés por los mercados financieros, **JAVIER BERCIANO (EFA)** inició su etapa profesional en el mundo contable y del *Tax Compliance*, donde pudo adquirir un mayor conocimiento sobre los balances y la tributación de las compañías españolas. Posteriormente, realizó labores de gestión de la tesorería en una de las fundaciones del Ministerio de Exteriores, donde tenía relación directa con entidades bancarias con el enfoque de la búsqueda

de financiación para los diferentes proyectos internacionales que realizaban, experiencias que le han permitido conocer mejor tanto el sector público como el privado. "Algo que ahora agradezco a la hora de poder comprender las necesidades de inversión que pueden tener nuestros potenciales clientes", destaca. Ahora aterrizó en **Tressis**, un cambio que no estaba en sus planes, pero que motivó la propuesta de la gestora, "por su independencia en el servicio".



En un asesor financiero, **Berciano considera imprescindible la ética profesional, la capacidad de análisis sobre la situación financiera del cliente y disponer de ciertas dotes comunicativas para poder trasladar la importancia del ahorro y la inversión. La inversión, recuerda, "requiere de paciencia, la búsqueda de retornos rápidos y extraordinarios suele acabar mal por la asunción de riesgos excesivos".**



¡UN OBJETIVO DE RENTABILIDAD CLARO!

ENTREVISTA



ALAIN KRIEF

Responsable de
gestión de renta fija en
Edmond de Rothschild
Asset Management

¿Qué diferencia tiene un fondo a vencimiento de un fondo de renta fija tradicional o de un bono a tipo fijo?

Cada cual tiene su propia visión de los fondos a vencimiento. Para nosotros, los fondos a vencimiento están más próximos a los bonos. Tienen una fecha de vencimiento definida y un objetivo de rentabilidad establecido, aunque en nuestro caso - frente a los bonos - damos liquidez absoluta a aquellos inversores que decidan salir de la estrategia. Por tanto, un fondo a vencimiento le permite extraer rentabilidad en un horizonte de inversión con un perfil

de riesgo que disminuye con el tiempo. Una de las principales ventajas con respecto a un bono es la diversificación del riesgo.

Usted gestiona el fondo EDR SICAV Millelima Select 2028, que está abierto a suscripción hasta el próximo mes de septiembre. ¿Cuál es su objetivo de rentabilidad? ¿Qué herramientas se utilizan para lograrlo?

Hemos diseñado una cartera con un equilibrio estructural para gestionar la rentabilidad y el riesgo: alrededor de un 70% en títulos de categoría de inversión investment grade de grandes empresas de buena calidad y un 30% de títulos high yield, que ofrecen una rentabilidad más elevada, pero un mayor riesgo. En estos momentos esta cartera está dando una rentabilidad en torno al 4.3% (23/05/2024) para una cartera con rating medio BBB-.

Los doce miembros del equipo buscan oportunidades principalmente entre las empresas europeas e internacionales

que emiten en euros. No hay riesgo de cambio de divisas. También se excluyen los títulos con vencimiento posterior a diciembre de 2028, la fecha de vencimiento del fondo. La cartera también es dinámica. Puede que tengamos que vender determinados valores si nuestro análisis cambia. El principal riesgo de estos productos a vencimiento es el riesgo de impago.

Edmond de Rothschild AM ha lanzado once fondos a vencimiento desde 2008. ¿En qué entorno de mercado conviene aprovechar este tipo de inversión?

Como alternativa a los fondos de gestión activa, los fondos a vencimiento ofrecen la oportunidad de invertir a una rentabilidad más o menos conocida. Actualmente, resultan atractivos, ya que los tipos de interés tienden a la baja y el riesgo de las empresas está disminuyendo debido a la situación económica. Además, nuestra experiencia gestionando fondos a vencimiento, tanto en los diferentes ciclos de mercado, como en los diferentes fondos que hemos gestionado bajo esta filosofía, es determinante en la gestión de estos productos.

En resumen, ¿por qué invertir en EdR Sicav Millelima Select 2028 ahora?

Dada la coyuntura actual, las características de riesgo/rentabilidad del fondo y la visibilidad sobre la yield inherente a la estrategia (en ausencia de impago), creemos que los productos de este tipo deberían constituir el núcleo de cualquier asignación de cartera diversificada. De hecho, dado que este fondo ofrece un perfil de riesgo crediticio bastante defensivo (con un riesgo 2 sobre 7) y exposición a la actual oportunidad que ofrecen las yields, creemos que debería ser el pilar de la cartera en las condiciones actuales de mercado. Y siempre, recomendamos que sea de la mano de un equipo especializado la gestión tanto de Renta Fija como fondos a vencimiento.

Los riesgos que se describen a continuación no son exhaustivos: los inversores deberán analizar el riesgo inherente a cada inversión y forjarse su propia opinión. Riesgo de pérdida de capital, riesgo de crédito, riesgo de crédito relativo a la inversión en valores especulativos, riesgo de tipos.

ADVERTENCIA: Mayo de 2024. El presente documento ha sido emitido por Edmond de Rothschild Asset Management France. Documento no contractual de carácter meramente informativo. Queda terminantemente prohibida la reproducción o utilización de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. La información incluida en el presente documento no constituye una oferta o solicitud de transacción en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal o en la que la persona que la realice no esté autorizada para actuar. Este documento no constituye ni debe interpretarse como asesoramiento de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier inversión. El Grupo Edmond de Rothschild no se hace responsable de ninguna decisión de inversión o desinversión adoptada tomando como base esta información. Las IIC presentadas pueden no estar autorizadas para su comercialización en su país de residencia. Si tiene alguna duda sobre su capacidad para suscribir una IIC, póngase en contacto con su asesor habitual. Los datos de cifras, comentarios, previsiones y demás información que figuran en esta presentación reflejan la opinión del Grupo Edmond de Rothschild sobre los mercados, su evolución y reglamentación, teniendo en cuenta su conocimiento experto, el contexto económico y la información que posee en este momento. Podrían ya no ser relevantes el día en que el inversor las lea. Por consiguiente, el Grupo Edmond de Rothschild no se hace responsable de la calidad ni de la exactitud de la información y datos económicos obtenidos de terceros. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Se aconseja a los inversores que se aseguren de que cualquier inversión es adecuada de acuerdo con su situación personal, solicitando asesoramiento independiente cuando sea necesario. Los inversores también deben leer el Documento de datos fundamentales y/o cualquier otro documento exigido por la normativa local, que se facilita antes de cualquier suscripción y se encuentra disponible en francés en el sitio web www.edmond-de-rothschild.com, en la pestaña «Fund Center», o puede obtenerse gratuitamente previa solicitud. Puede obtener un resumen de los derechos de los inversores en francés en el siguiente enlace: https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/LegalWebPartSiteDocument/France/_documents-reglementaires/EdRAM-France/EDRAM-FR-Principaux-droits-des-investisseurs.pdf. La sociedad gestora podrá decidir dejar de comercializar este Fondo, de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE. “Edmond de Rothschild Asset Management” o “EdRAM” es el nombre comercial de las entidades de gestión de activos del Grupo Edmond de Rothschild. Fuente de la información: a no ser que se indique lo contrario, las fuentes utilizadas en este documento son las del Grupo Edmond de Rothschild. © Copyright Edmond de Rothschild. Todos los derechos reservados. EdR SICAV Millelima Select 2028 está registrado con el número CNMV n.º 1801.

DISTRIBUIDOR MUNDIAL Y
SOCIEDAD GESTORA DEL
SUBFONDO
EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47 rue du Faubourg Saint-Honoré
FR - 75401 París Cedex 08
Sociedad anónima provista de Consejo de
administración y Comité de supervisión, con un
capital de 11.033.769 euros
Número de autorización de la AMF: GP
04000015 - 332.652.536 R.C.S. París
www.edmond-de-rothschild.com



LIBROS

Finanzas a fuego lento

“**LES INVITO A LEER** este libro, con la seguridad de que no solo van a disfrutar de su lectura, sino que, además, les va a ser útil en su vida diaria y les va a ayudar a entender esos aparentes misterios de las finanzas que en el fondo no son tan enigmáticos cuando se explican”, son palabras de **Juan Carlos Ureta**, presidente de Renta 4 Banco, quien firma el prólogo de *De ahorrador a inversor. Slow Finance*, segundo libro de **Miguel Ángel Cercas** (Sevilla, 1968). Licenciado en Derecho, Máster Universitario en Derecho de Empresa por la Universidad de Navarra y miembro certificado **EFA**, Cercas imparte cursos de bolsa a diferentes instituciones y colabora asiduamente con varios

medios de comunicación. Este libro recoge setenta y nueve artículos breves que el autor ha ido publicando desde febrero de 2019 en *La Nueva Crónica de León* y que “recuerdan esas cuestiones básicas necesarias para invertir con soltura en los mercados financieros”.



PÓDCAST - TOP 3

Lo más escuchado en 'Al día en finanzas'

¿Qué ha sido lo más escuchado en lo que va de año en el podcast 'Al día en finanzas' de EFPA España? En el episodio 17, **Francisco Javier Lara** nos acompaña hacia el tránsito desde una empresa familiar hasta una *family office*, desentrañando los secretos para gestionar y proteger el patrimonio familiar de generación en generación. El episodio 18 es un viaje al futuro con **Carlos de Fuenmayor**,

quien nos muestra cómo la inteligencia artificial está revolucionando el sector financiero. Y para quienes no dudan en afirmar que el futuro de las inversiones pasa por lo digital, el episodio 22 con **Eloi Noya** es imprescindible. Noya desmenuza el universo de los cryptoactivos, revelando tanto sus oportunidades como sus riesgos, y cómo están redefiniendo el panorama financiero. Estos episodios han sido los más escuchados, atrayendo a una audiencia que busca estar a la vanguardia en gestión patrimonial, innovación tecnológica y nuevas tendencias de inversión. ¡No te los pierdas!

Nuestros miembros certificados muestran su compromiso con la educación financiera

Aquí os presentamos dos lecturas perfectas para este verano y descubrimos qué tiene lo 'familiar' para ser denominador común entre lo más visto y escuchado de la formación facilitada desde EFPA España en lo que va de año, tanto en el podcast 'Al día en finanzas', como en los webinars que la asociación programa prácticamente todas las semanas. ¿Casualidad?



LIBROS

Liderazgo para la gestión de equipos

Liderazgo 19+71: 19 hábitos y 71 claves para liderar personas, escrito por **Iván Armengod** (EFA), se alza como una lectura imprescindible para los apasionados por el desarrollo personal y la gestión de equipos humanos. Como describe el autor, se trata de una guía clara y aplicable para convertir el liderazgo en una habilidad esencial en la dirección de cualquier empresa, asociación, club deportivo u organización, sin importar su tamaño. Armengod, con más de 30 años de experiencia en puestos directivos, comparte su perspectiva sobre el liderazgo transformacional. A diferencia de tratados más 'tradicionales' que se centran en la teoría, *Liderazgo 19 + 71* proporciona herramientas concretas para que los líderes puedan efectuar cambios significativos en sus equipos y organizaciones. Un libro que destaca por su habilidad para conectar con lectores de distintos niveles de experiencia, desde recién llegados al ámbito del liderazgo hasta directivos experimentados.





WEBINARS- TOP 3

Los webinars de EFPA España con más asistentes

La audiencia de los webinars de EFPA España es también un instrumento eficaz para medir el interés de los asesores financieros. No es casualidad que el webinar *Protege tu herencia: cómo evitar errores y preservar tu patrimonio*, con **Alejandro Ebrat**, haya registrado récord de inscripciones, con valiosos consejos para asegurar que la herencia esté bien protegida y libre de errores que puedan afectar su valor. En segundo lugar, encontramos *Los desafíos de la economía mundial en 2024*, con **Mario Weitz**, donde analiza los principales retos económicos que enfrentaremos este año, proporcionando una perspectiva clara sobre cómo prepararnos para los cambios y oportunidades en el panorama global.

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

LUNES
5 DE FEBRERO 2024
17:00 A 18:00 H.

#webinarEFPA

PROTEGE TU HERENCIA:
CÓMO EVITAR ERRORES Y PRESERVAR
TU PATRIMONIO

ALEJANDRO EBRAT
Abogado, asesor fiscal y
experto en herencias

PRESENTADA POR

SUSANA CRIADO
Directora de Capital Intereconomía

Medalla de bronce para el webinar *Jubilarse y vivir "de rentas": todo lo que debes saber*, con **María Asunción Bauzá**, donde desglosa las claves para una jubilación exitosa, explorando las mejores estrategias para vivir de las rentas y asegurar una estabilidad financiera en esta etapa crucial de la vida.



PÓDCAST - Escúchalo en Spotify y suma horas de formación MIFID.



WEBINARS - Accede al resumen de cada webinar con lo más destacado.

Máster online en IA en Finanzas

#BeFinance!

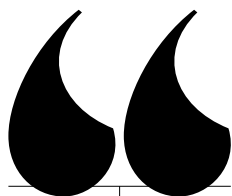
Potencia tu perfil profesional dominando las herramientas que están transformando la IA (como ChatGPT, BingAI o Copilot) aplicadas al sector financiero.

Válido como **15 horas** de recertificación de las certificaciones EIP, EFA y EFP de EFPA España.



EFPA, precursora de integración europea

JOSEP SOLER*



Hace ahora un año, en nuestro “Al cierre” del número 12 de la revista de julio 2023, advertíamos de que, ante lo que nos viene encima (más regulación, sostenibilidad, IA, digitalización y replanteamiento europeo del ahorro y la inversión), no cabía la complacencia.

Doce meses después, podemos confirmar que no la ha habido por parte del asesoramiento financiero y, menos aún, por parte de EFPA. Sin embargo, la actitud de otra buena parte del sector financiero, o de sus representantes en Europa, ha dejado que desear.

EFPA y FECIF, entidades europeas a las que EFPA España pertenece y nos representan en instancias europeas, han estado tremendamente activas haciendo oír nuestras posiciones en aquellos foros y medios de comunicación donde hemos tenido acceso. EFPA España no solo ha dedicado su reciente congreso a confrontar los retos que tenemos por delante, sino que ha iniciado una intensa oferta de formación continua para aportar contenidos y competencias útiles para lo que ha de ser una importante transformación de nuestra profesión. ¿De qué otra forma podíamos actuar cuando el propio Parlamento Europeo, en su dictamen final sobre la RIS, nos sitúa en el centro de la solución para acercar los ahorradores al mercado de capitales? “Mejorar la calidad del asesoramiento prestado

por los asesores financieros es un objetivo fundamental de la directiva RIS”, explicita el Parlamento.

Bien distinta ha sido, al menos en este primer año, la predisposición y la actitud de las grandes federaciones europeas representativas de las entidades del sector. Se les pidió que coordinaran su propia respuesta y la de otras quince asociaciones financieras incluyendo a EFPA, para redactar una aportación constructiva a los cambios. Pues bien, tengo todavía grabada la expresión de disgusto de la comisaria **Mairead McGuinness** ante un informe que le acababan de presentar el conjunto de asociaciones (con grandes reservas nuestras al no considerarse muchas de nuestras aportaciones) y que ella no dudó en calificar de “decepcionante y sin ideas” y de “pura defensa del *status quo*, lo que no parece una estrategia inteligente”.

La escena transcurrió en una sala de reuniones de la Comisión Europea en Bruselas, poco antes de que Enrico Letta, expresidente del Consejo de ministros italiano, presentara su informe alertando a ciudadanos, empresas y políticos sobre la caída europea en la irrelevancia si no se afronta rápidamente una mayor y decidida integración europea en banca, mercados de capitales, digitalización, transporte, energía y otros sectores clave para competir en la economía global.

La fundación de EFPA fue precursora. Nos constituimos como entidad europea desde un postulado integrador y federal. Solo tras ello, creamos las EFPA nacionales operativas, siempre siguiendo unos únicos principios, objetivos y reglas de cualificación profesional. Avanzados a lo que ahora aparece inevitable en tantas áreas. No apostamos por arrogancias nacionales, el gran defecto y déficit europeo. ●



*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.

Sostenibilidad. Está en los detalles.

Fíjate bien. Nosotros lo hacemos.

Allianz Global Sustainability ofrece la oportunidad de contribuir a un futuro más sostenible, gracias a un equipo de expertos que analizan las compañías al detalle.

Así, tu inversión puede marcar la diferencia.

→ Descubre más en es.allianzgi.com/gsf

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Global Sustainability es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Si la moneda en la que se muestra la rentabilidad histórica difiere de la moneda del país en el que reside el inversor, éste debe ser consciente de que, debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio, la rentabilidad mostrada puede ser mayor o menor si se convierte a la moneda local del inversor. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe interpretarse como una solicitud o invitación para realizar una oferta, celebrar un contrato o comprar o vender valores. Los productos o valores aquí descritos pueden no estar disponibles para la venta en todas las jurisdicciones o a determinadas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. La sociedad de gestión puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esta es una comunicación publicitaria emitida por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, una sociedad de inversión de responsabilidad limitada, constituida en Alemania, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registrada en el tribunal local de Frankfurt/M con el número HRB 9340, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma; salvo autorización expresa de Allianz Global Investors GmbH. Ad Master 3607022.

LAZARD
FUND MANAGERS

LAZARD CREDIT 2028 LAZARD HIGH YIELD 2029

Experiencia en “Buy & Hold”

Fondos de renta fija a vencimiento

Documentación marketing. Lazard Credit 2028 y Lazard High Yield 2029 son subfondos de la SICAV Lazard Funds. Para más información sobre los detalles de los fondos, los riesgos y las comisiones, por favor, consulte el Folleto y el PRIIPS KID disponible en www.lazardfreresgestion.fr o solicítelo en nuestras oficinas. Capital en riesgo. El objetivo de Lazard Credit 2028 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2028, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión investment grade. SRI: 2/7. El objetivo de Lazard High Yield 2029 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2029, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión High Yield. SRI: 3/7. A menor riesgo, menor rentabilidad potencial. A mayor riesgo, mayor rentabilidad potencial. La información facilitada no pretende constituir asesoramiento en materia de inversión y sólo tiene fines informativos. Los datos utilizados en este documento se emplean de buena fe, pero no debe confiarse en ellos. Todos los datos aquí contenidos proceden de Lazard, a menos que se indique lo contrario. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. El valor de las inversiones y los rendimientos de las mismas pueden tanto bajar como subir y es posible que no recupere la cantidad invertida. Los rendimientos de los bonos reflejan en parte la calificación de riesgo del emisor del bono. La inversión en bonos de menor calificación aumenta el riesgo de impago y el riesgo para el capital de la cartera. Los activos de alto rendimiento pueden conllevar un mayor riesgo de caída del valor del capital o tener perspectivas limitadas de crecimiento o recuperación del capital. La inversión en valores High Yield implica un alto grado de riesgo tanto para el capital como para los ingresos. Sólo para clientes profesionales. Información emitida y validada por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 140, Planta 10ª, letra E, 28046 Madrid, registrada en la CNMV con el número 18.