

ASESORES

EFPA

# financieros

NÚMERO 1. OCTUBRE DE 2020 • 4€.

SERVICIO DE ESTUDIOS DEL BE

○ El laboratorio financiero más influyente

REDES SOCIALES

○ ¿Son una ayuda o entorpecen la labor de los profesionales?

## Daniel Kahneman

## LOS MIEDOS QUE ATENAZAN AL INVERSOR

  
**ESPECIAL**  
**28**  
PÁGINAS  
**La invasión verde y sostenible**



**Sebastián Albella**, Presidente de la CNMV

**"Sería preferible que no existieran las retrocesiones"**

**EFPA** CONGRESS 2020 años

Asesorando personas MADRID, 14/15 Octubre 2021

# PALACIO DE CONGRESOS

## MADRID

14 Y 15 DE OCTUBRE 2021



### Grandes temas del congreso:

- › El futuro y la sostenibilidad del sistema de pensiones
- › Estrategias de inversión de los mejores gestores
- › Los elementos clave de la relación entre el asesor y cliente
- › Finanzas sostenibles
- › El futuro de la política monetaria

#EFPACongress20



## Construir el asesoramiento del futuro entre todos

# e

**n los más** de 20 años en los que EFPA España lleva desarrollando su labor como entidad certificadora de referencia en nuestro país, hemos pasado por numerosos episodios de crisis, recuperación y bonanza económica, tensiones políticas... Y siempre hemos entendido que la forma de ofrecer el mejor servicio a los profesionales y de proteger el asesoramiento y a

los inversores era facilitando la mejor capacitación posible de los profesionales.

**En el año 2020**, en el que esperábamos poder celebrar, con un Congreso que tendrá lugar en Madrid, nuestro 20 aniversario, la aparición del Covid-19 ha supuesto un nuevo e inesperado reto. Todavía en estos momentos nos estamos enfrentando a la pandemia al tiempo que la necesidad de un asesoramiento de calidad vuelve a ser la clave para aportar valor a los inversores.

Nuestra misión siempre ha sido la de cualificar a los profesionales, asegurando la formación continua, como única vía de ofrecer el mejor servicio al cliente, así como cumplir unos estrictos estándares éticos y la pertenencia a un registro europeo de asesores, pero también hemos apostado en los últimos años por mejorar e incrementar los servicios a los profesionales, por lo que, momentos plagados de incertidumbres, y donde escasean las certezas como el actual, requieren redoblar esfuerzos para alcanzar todos esos objetivos.

**Ahora** nos embarcamos en uno de los proyectos más ambiciosos de la asociación en todos estos años, el lanzamiento de **Asesores Financieros EFPA**, una publicación que nace con el firme propósito de situarse como referencia de la industria financiera y abierto para todos los profesionales. La publicación, de carácter trimestral, será un espacio de reflexión para nuestros miembros certificados, entidades financieras, centros de formación, reguladores y otros colaboradores que incluirá entrevistas con profesionales destacados de la industria, análisis, estudios y debates que nos permitirán tomar el pulso al sector.

El asesoramiento financiero merece un reconocimiento como catalizador, que es del valor añadido que reciben los inversores, y no me cabe duda, de que la profesión de asesor alcanzará cotas mayores, que las actuales, situándose como uno de los pilares fundamentales de la economía española en las próximas décadas. Sigamos construyendo juntos el mejor futuro para el asesoramiento financiero. ●



Foto: Pablo Almansa

**SANTIAGO SATRÚSTEGUI**

Presidente de EFPA España



**PRESIDENTE**  
**Santiago Satrústegui**

**Directora**  
**Andrea Carreras-Candi**

Avda. Josep Tarradellas 123-127,  
2ª planta. 08029 Barcelona  
Tlfno. +34934121008  
información@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**. rrubio@gmail.com

Redacción y colaboradores  
**Lluís Torras, Cristina J. Orgaz, Marta Ruiz-Castillo, Carlos Azuaga, Patricia Pomer**

Análisis en este número  
**Antoni Ballabriga, Eva Hernández, Carla Bergareche, Fernando Luque, Andrea González**

Diseño  
**Lourdes Castaño**  
Fotografía  
**Pablo Almagro**  
Ilustración  
**Maite Niebla**. hola@maiteniebla.com

**PUBLICIDAD**  
**EFPA España**  
Tfno.934121008

**ADMINISTRACION**  
**Beatriz Jurado**. bjurado@efpa.es  
Tfno.93 412 10 08

**IMPRIME**  
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**.

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



## EN PORTADA

►Kahneman logró explicar, mejor que nadie, los factores psicológicos que intervienen en la decisión de los ahorradores.  
Foto de portada: Taubcenter.org.il



## CONTROVERSIA

►Las redes sociales en el centro de la polémica.

## UN EQUIPO

►El presidente y los directores de la AEB resultan una pieza fundamental en la reestructuración y ordenación del sector bancario.



Foto: Pablo Almansa



Foto: Shutterstock / Grits Ragelis

## ASESORES EFPA financieros

- 3. Bienvenida,** Santiago Satrústegui.
- 6. Daniel Kahneman,** los miedos que atenazan al inversor.
- 16. Redes sociales.** ¿Cómplices o enemigas?
- 22. El Covid** cambia los hábitos de trabajos.
- 30. Entrevista.** Sebastián Albella, presidente de la CNMV.
- 38. Invitado.** Carlos Tusquets.
- 39. EXTRA.** La invasión verde.
- 42.** Encuesta a asociados.
- 48.** Los falsos mitos.
- 52.** Oferta y demanda.
- 56.** La ayuda del Covid.
- 60.** Igual de rentables.
- 65.** Entrevista directora financiera de Repsol.
- 66. Noticias.**
- 68. Opinión.** Antoni Ballabriga.
- 70. Entrevista** al equipo de la AEB.
- 76. La relación** con el cliente en momentos de crisis.
- 82. El gran laboratorio** del Servicio de Estudios del Banco de España.
- 88. Libros.** Una selección de Lluís Torras.
- 90. El programa** de Educación Financiera.
- 94. Webinars** EFPA, un caso de éxito.
- 98. Noticias.** La actividad de la asociación.
- 102. Nombramientos** de asociados.
- 106. Al cierre.** Josep Soler.



Foto: Pablo Almansa

30

## SEBASTIÁN ALBELLA

► Resalta el papel del asesoramiento financiero en estos momentos.



82



76

Foto: Shutterstock / Halipoint

68



65



## SUSANA MESEGUER

► "Los inversores son conscientes del compromiso de Repsol por la Sostenibilidad".

Foto: Imagen referencial Fernando Zhimmarcela / Pivabuy



39

Foto: Shutterstock / Dudarev Mikhail



## La inversión verde y sostenible

Encuesta EPVA: la resiliencia de los clientes  
El COVID-19: una ayuda desesperada  
Falsos mitos: poco a poco se desmontan  
La oferta: creciente en los últimos meses  
Restabilidad: presión de propósitos corporales  
Antonio Bustabáriz: una visión sostenible e inteligente



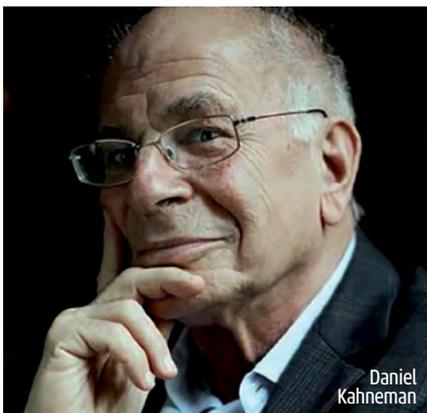
## EXTRA

### LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

ha salido reforzada de la crisis de la pandemia. Ya no hay argumentos entre gestoras e inversores domésticos para eludir su necesaria apuesta.

DANIEL KAHNEMAN

# Los miedos que atenazan al inversor



Pocas personas han tenido tanta influencia en el análisis y estudio de las decisiones de ahorradores e inversores como Daniel Kahneman, psicólogo israelí de 87 años. Junto a Amos Tversky y otros compañeros

de viaje, como Richard Thaler, supo interpretar, como nadie lo había hecho hasta entonces, los miedos y fantasmas que atenazan al inversor en sus decisiones.

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





a importancia de las investigaciones de Kahneman radica en su utilidad para explicar comportamientos no racionales a la hora de tomar decisiones que, a menudo, ignoramos. Planteó, sin ningún género de duda y en contra de la teoría clásica de gestión de carteras, que las personas adoptan decisiones económicas y financieras atendiendo a impulsos influidos por factores psicológicos, sociales y cognitivos. Puso así las bases para desarrollar las finanzas conductuales, que tratan de explorar el comportamiento del inversor al analizar la influencia de los sesgos cognitivos en el pensamiento racional. Los sesgos cognitivos son factores psicológicos que intervienen en el desarrollo de nuestros análisis y juicios, distorsionándolos en una determinada dirección. Dieciocho años después de que Kahneman lograra el Premio Nobel de Economía, junto a Amos Tversky, por estas investigaciones, nadie pone en duda

que se deben analizar los sesgos cognitivos del inversor para entender su forma de invertir e incluso los movimientos del mercado.

En un momento en el que la industria del asesoramiento financiero se está planteando, no sin cierta dificultad y esfuerzo, dar un definitivo salto adelante para responder de forma personalizada a sus clientes, resulta imprescindible no sólo tener en cuenta y reflexionar sobre las enseñanzas de Kahneman, sino aplicarlas. Ahora que las soluciones tecnológicas tratan de competir con

**→ KAHNEMAN puso las bases más firmes para desarrollar las finanzas conductuales que exploran la influencia de los factores psicológicos en el pensamiento.**

la labor de los asesores financieros, las finanzas conductuales sirven, sin duda, para darle una cara humana y más personal al asesoramiento financiero.

Lo que vino a cuestionar Kahneman y muchos otros seguidores que han continuado profundizando en ello, es la hipótesis de las “expectativas racionales”, que otorgó, por cierto, varios Premios Nobeles a sus seguidores. Recordemos que, bajo las expectativas racionales, no existirían errores sistemáticos, sino que estos serían atribuibles a la “información incompleta” o al manejo asimétrico de la información.

## Una ayuda que aporta valor

Para los economistas y para aquellos profesionales que deben asesorar a sus clientes sobre las decisiones a adoptar en materia financiera, la incorporación de la psicología humana en el análisis económico debería ser muy importante. “No podemos perder de vista –dice Oscar de la Mata-, consultor y formador independiente- que somos personas y, como tales, seres imperfectos tanto a la hora de seleccionar la información, como de interpretarla, de utilizar la estadística... Por eso, el enfoque conductual aporta valor cuando nos ayuda a tomar conciencia de aquella imperfección. Y nos puede ayudar a potenciar los efectos positivos, que sin duda también se presentan”.

Sin embargo, una buena parte de los inversores que acuden por vez primera a un asesor financiero se quejan de que se toman poco en cuenta lo que suelen llamar sus “rasgos personales”, para, inmediatamente, hacerles propuestas basadas en análisis y cálculos →→→

# Los sesgos a la hora de invertir

La CNMV publicó a finales de octubre del 2019 una guía titulada "Psicología económica para inversores" donde relacionan los principales sesgos cognitivos que pueden afectar al inversor en su toma de decisiones. Los más importantes de ellos son:

**1**

## EXCESO DE CONFIANZA

► Por el que se sobrevaloran los conocimientos y la experiencia personal sin tener en cuenta que una cosa es lo que se sabe y otra lo que se cree saber. Este exceso de confianza puede llevar al inversor (también al asesor financiero) a considerar que la probabilidad de que su inversión fracase es menor de lo que realmente es.

**2**

## CONFIRMACIÓN

► Los psicólogos consideran que es uno de los sesgos más importantes y frecuentes en el ser humano. A partir de él, interpretamos la información recibida o buscamos informaciones nuevas con el único objetivo de que corroboren nuestras convicciones e ideas previas. Tratamos de evitar informes críticos, con el consiguiente riesgo que ello tiene a la hora de tomar decisiones.

**3**

## ANCLAJE

► Es la predisposición a darle más importancia a la información obtenida en primer lugar que a la que nos pueda llegar posteriormente, aunque venga acompañada de mayores datos y argumentos. Este sesgo, por ejemplo, nos hace que tengamos en cuenta la rentabilidad de un producto de inversión sin querer considerar otras características importantes.

**4**

## AUTORIDAD

► Por el que sobreestimamos las opiniones y recomendaciones de determinadas personas sin cuestionarlas en ningún momento y sin tener en cuenta si son acordes con nuestro perfil de riesgo. Afecta tanto al inversor como al asesor.

**5**

## PRUEBA SOCIAL

► Es nuestra tendencia a imitar las acciones que realizan otras personas bajo la creencia de que están actuando de forma correcta. En sus decisiones de inversión puede verse arrastrado por lo que hacen otras personas, lo que supondría adaptar decisiones de inversión que no les favorecen, basándose fundamentalmente en que otros lo hacen.

**6**

## AVERSIÓN A LA PÉRDIDA

► Este sesgo, más comprensible y fácil de encontrar en inversores de cierta edad, considera que las pérdidas pesan más que las ganancias. El miedo a perder algo tiene más importancia que la posibilidad de ganar algo del mismo valor. \*

## DOS SISTEMAS DE PENSAMIENTO

SISTEMA 1	SISTEMA 2
Rápido	Lento
Instintivo	Analítico
Emocional	Estructurado
Automático	Lógico
Inconsciente	Consciente

Daniel Kahneman en su obra *Thinking, Fast and Slow* (2011) distingue dos sistemas de pensamiento:

- **El Sistema 1** (pensamiento rápido) que opera de manera rápida y automática con poco o ningún esfuerzo y sin sensación de control voluntario.
- **El Sistema 2** (pensamiento lento) que se centra en actividades mentales que demandan esfuerzos, incluidos los cálculos complejos.
- **Los dos sistemas** interactúan y están siempre activos. El Sistema 1 es intuitivo e impulsivo y es el que nos lleva a tomar la mayoría de las decisiones. Hace sugerencias constantemente al Sistema 2 en forma de impresiones, intuiciones, intenciones y sensaciones.
- **El Sistema 2** se encarga de analizar las intuiciones del Sistema 1 para adoptar las decisiones. El Sistema 2 es un proceso lento que consume mucha energía.

→→→ de todas las opciones disponibles en los mercados. Quienes así actúan están otorgando un papel fundamental a la racionalidad de su cliente, sin tener en cuenta su faceta emocional,

Lo que no está muy claro es que la mayoría de los profesionales financieros perciban la importancia de tener en cuenta los aspectos psicológicos de las personas a la hora de tomar decisiones. Con ello, ignoran la posibilidad de ser utilizados como una auténtica herramienta que podría enriquecer el análisis económico y ayudaría a comprender y predecir el comportamiento de su cliente. De la Mata analiza la causa de este olvido: "Este enfoque conductual continúa siendo relativamente poco conocido por muchos asesores financieros, que siguen en el enfoque predominante en la línea de la teoría económica neoclásica. Si en su formación académica, en su formación continua y en su ejercicio profesional no encuentra que se utilice de forma sistemática, es difícil que valore su utilidad. Nadie incorpora en su ejercicio algo que no valora". Para Luís Torras, economista y consultor, la causa de ese cierto desprecio a las finanzas conductuales pueden ser otras: "Una parte muy importante de estas limitaciones tiene que ver con las directrices que se pueden dar en algunas firmas de inversión cuando se olvida que los intereses del inversor van siempre por delante".

¿Y como empezar a incorporar los principios de las finanzas conductuales? De la Mata, como buen experto, tiene su fórmula: "Debemos mejorar nuestras capacidades de observación, de hacer preguntas antes que dar respuestas, de escuchar al cliente de una forma más activa. Si somos capaces de utilizar de forma recurrente el modelo que yo denomino "modelo OPEN" (Observar, Preguntar, Escuchar, y No Suponer) en la relación



**INÉS DEL MOLINO**

"El sesgo que con más frecuencia hemos detectado entre los inversores es la aversión a la ambigüedad, que es la preferencia por inversiones de cierta seguridad".



**OSCAR DE LA MATA**

"El enfoque conductual continúa siendo poco conocido por muchos asesores financieros que siguen en la línea de la teoría económica neoclásica".



**LUÍS TORRAS**

"Un asesor financiero tiene los mismos riesgos que cualquier otra persona para ser rehén de sus sesgos, aunque lo será menos si es consciente de ello".



**MANUEL ALONSO**

"Queda mucho de entrenamiento en las redes neuronales que animan la Inteligencia Artificial para que sean una aportación a las finanzas conductuales".



## → EL PROBLEMA de algunos inversores es que tienen muy pronunciados ciertos sesgos y ello le impide tomar decisiones más analíticas y racionales.

con nuestros clientes, estaremos mejor preparados para aplicar el enfoque conductual en el momento posterior de dar un consejo o de plantearles una estrategia de ahorro e inversión".

En cualquier caso, ¿Qué sesgos son más habituales entre los clientes? ¿Deben ser tenidos en cuenta de la misma manera? Ines del Molino de Schoeders, señala que "en nuestra gestora hemos desarrollado investIQ, una herramienta que, a través de un test de personalidad, determina qué sesgos conductuales pesan más a cada persona a la hora de tomar decisiones de inversión. A nivel global, el sesgo que más frecuentemente hemos detectado entre los inversores es la aversión a la ambigüedad, que es la preferencia por inversiones que ofrecen cierta seguridad en lugar de inversiones tal vez más arriesgadas pero con un mayor potencial de rentabilidad, solo por evitar la incertidumbre".

## Comprender y asumir decisiones

El problema en algunas personas es que ciertos sesgos los tienen muy pronunciados, lo que supone una seria dificultad para comprender y asumir decisiones más analíticas y racionales que se le puedan plantear. Por ejemplo, con el "sesgo de confirmación", al que los psicólogos dan una gran importancia, una persona siempre encontrará

informaciones y argumentos para confirmar sus convicciones e ideas previas. Llevará trabajo desmontarlas y hacerle ver otro prisma de la realidad. Oscar de la Mata afirma que el sesgo de la confirmación siempre vendrá en nuestra ayuda porque, hagamos lo que hagamos, encontraremos hechos y argumentos que confirmarán que hicimos lo más correcto.

Los asesores financieros deberán tratar también con clientes que llegan a una reunión con recomendaciones muy ancladas, porque provienen de personas a las que otorgan una gran autoridad, aunque tales recomendaciones puedan ir incluso en contra de su propio perfil como inversor. A veces ese sesgo suscita un

debate, sin ganador claro, entre asesor y cliente.

Hay otro sesgo del que Kahneman y sus continuadores llaman la atención de forma especial. Es el de la aversión a las pérdidas. Tal sesgo hace referencia a la tendencia a considerar que las pérdidas pesan más que las ganancias y llevan al inversor a no asumir riesgos de pérdida, aunque racionalmente existan menos posibilidades que de obtener beneficios.

Según Inés del Molino, “entre los inversores españoles, es el sesgo común. En general, las personas experimentan una mayor sensación negativa ante una pérdida que sensación positiva ante una ganancia y esto afecta a sus decisiones de

inversión. Un ejemplo puede ser mantener valores con pérdidas durante demasiado tiempo por miedo a materializar una pérdida”.

Ese miedo a la pérdida parece amplificarse entre los inversores de mayor edad y Del Molino lo tiene claro: “Si un inversor se concentra en evitar las pérdidas a toda costa, no está considerando de manera racional las opciones que tiene y puede no tomar la decisión que más le convenga. Por ello, es muy importante asegurarse de que los inversores de mayor edad tomen decisiones racionales, ya que pueden verse significativamente afectados por malas decisiones”.

La aversión a la pérdida parece jugar también un papel en la explicación de numerosos →→→

# % DPAM

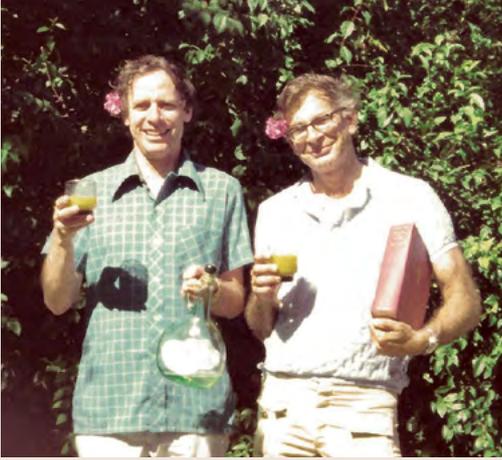
DEGROOF PETERCAM ASSET MANAGEMENT



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

**ACTIVE** ASSET MANAGER  
**SUSTAINABLE** INVESTOR  
**RESEARCH** DRIVEN





Amos Tversky y Daniel Kahneman en su juventud.

## Kahneman-Tversky

### A sus 86 años,

Daniel Kahneman es probablemente una de las principales autoridades vivientes en el mundo financiero.

### Resulta algo

más que curiosa la forma como Kahneman explica una de las causas por las que entró en el campo de la psicología cuando se encontraba en París, ocupada por los nazis: "Debe haber sido a finales de 1941 o principios de 1942. Los judíos tenían que llevar la Estrella de David y obedecer el toque de queda. Había ido a jugar con un amigo cristiano y me había quedado demasiado tarde. Giré mi suéter marrón de adentro hacia afuera para caminar los pocos bloques a casa. Mientras caminaba por una calle vacía, vi acercarse a un soldado alemán. Llevaba el uniforme negro que me habían dicho que temiera más que otros, el

que llevaban los soldados de las SS especialmente reclutados. Cuando me acerqué a él, tratando de caminar rápido, me di cuenta de que me miraba atentamente. Luego me hizo señas, me levantó y me abrazó. Me aterraba que se diera cuenta de la estrella dentro de mi suéter. Me hablaba con gran emoción, en alemán. Cuando me dejó, abrió su cartera, me mostró una foto de un niño y me dio algo de dinero. Volví a casa más seguro que nunca de que mi madre tenía razón: la gente era infinitamente complicada e interesante".

### Nacido en Tel Aviv,

durante el mandato británico de Palestina en 1934, se licenció en ciencias en la especialidad en psicología. En 1958 viajó a Estados Unidos para doctorarse en Psicología por la Universidad de California en Berkeley.

### Su biografía no puede ser

completa si no se cita a dos personas que ejercieron una gran influencia: Amos Tversky y Richard Thaler. Con Tversky, un psicólogo israelí al que invitó a dar una conferencia en la Universidad Hebrea en uno de los seminarios que él organizaba, publicó conjuntamente una serie de artículos que fueron el origen de su gran aportación a la ciencia económica "Teoría de las perspectivas". Pero el mayor reconocimiento público le llegó con la concesión del Premio Nobel a Kahneman, seis años después de su prematura muerte por el trabajo realizado por ambos.

### A Thaler

lo conoció en la universidad de Stanford. Tomando como base la Teoría de la Perspectiva, Thaler publicó "Hacia una Teoría Positiva en la Elección del Consumidor" en el que profundizaba en las tesis de Kahneman y Tversky. Con ocasión de la concesión del Nobel, Kahneman manifestó que se le había concedido por haber integrado percepciones desde la investigación psicológica a la ciencia económica y que ese trabajo fue realizado en buena parte por Richard Thaler. ✱

## → LAS FINANZAS conductuales pueden ser utilizadas para enriquecer el análisis económico y comprender y predecir la conducta del cliente.

→→→ fenómenos sociales. En un proceso de negociación sindical, por ejemplo, es difícil concretar acuerdos debido a la aversión a la pérdida. La causa es que las partes negociadoras se mostrarán contrarias a hacer concesiones a cambio de otros beneficios, puesto que sienten la pérdida de forma más dolorosa que una ganancia de similar cuantía. Un segundo ejemplo: en una campaña política, la medida de subir o bajar los impuestos no provoca el mismo efecto entre los votantes. La aversión a la pérdida supone que una subida de impuestos provoque una respuesta (negativa) más intensa que la que pudiera provocar una bajada de impuestos de la misma cuantía.

## También los asesores

Pero, no sólo los inversores tienen sesgos que distorsionan la realidad y pueden crear problemas a la hora de tomar decisiones de inversión. También los asesores financieros se ven afectados por estas influencias, de tal forma que sus recomendaciones y decisiones pueden alejarse de la racionalidad, pudiendo provocar en casos extremos pérdidas patrimoniales a sus clientes. Es verdad que puede afectarle menos el sesgo de pérdida, pero hay otros, como el de exceso de confianza, unido al de la ilusión de control, que pueden jugar una mala pasada a los profesionales del asesoramiento. Otro de →→→



## Me gusta que las personas alcancen sus metas. Me gusta ser Family Banker®.

Oír no es igual que escuchar, igual que Banco Mediolanum no es igual que otros bancos.

Entender las necesidades, las ilusiones y las metas de cada persona y dar el mejor asesoramiento para hacerlas realidad es lo que da sentido a todo.

Y eso lo hacen personas. Personas como nosotros, los Family Bankers®, los asesores financieros de Banco Mediolanum desde hace 20 años.

Personas que te conocen cada día mejor.  
Personas en las que puedes confiar.  
Personas que te ayudan a encontrar las mejores soluciones allí dónde estén.  
Personas que de verdad se preocupan por ti.

Mediolanum fue el primer banco en hacer las cosas así. En creer en las personas para ayudar de verdad a otras personas:  
Nos llamamos Family Bankers®.

Y no nos gustan los horarios fijos.  
Nos gusta ser libres para dar el mejor asesoramiento.

Y no nos gustan las nóminas, nos gustan nuestras propias metas.

Y no nos gusta ser bancarios. Nos gusta ser Family Bankers®.

De Banco Mediolanum.

Family Banker® es una marca registrada de Banca Mediolanum S.p.A.



## Un aviso a los emprendedores

● Las reflexiones de Daniel Kahneman sobre la psicología de los individuos han abordado todos los ámbitos de la economía. Recientemente se ha publicado un pequeño libro (\*) donde se recogen dos trabajos que plantean un tema tan actual como los riesgos que corren los emprendedores por no atender los sesgos cognitivos en sus proyectos.

En su primer artículo, elaborado con Dan Loballo, profesor de la Australian Graduate School of Management de la Universidad de Nueva Gales del Sur, señalan que "más del 70 por ciento de las fábricas de Norteamérica cierran en su primera década en activo alrededor de las tres cuartas partes de las fusiones y adquisiciones nunca son rentables". La teoría económica estándar justifica estos fracasos como consecuencia del riesgo que hay que asumir por el gran atractivo de la recompensa cuando se logra el éxito. Sin embargo, como expertos en psicología y en el mundo de los negocios no están de acuerdo con esta conclusión. Consideran que los fracasos son consecuencia de decisiones erróneas porque los directivos caen con excesiva facilidad en "la falacia de la planificación", que les hace tomar decisiones con un optimismo ilusorio, sobrestimando los beneficios y subestimando los costes.

En el artículo junto a Olivier Sibony, director de McKinsey&Company, aborda las precauciones que habría que tomar antes de adoptar una decisión para implantar un nuevo negocio o ampliar el existente, proponiendo diez preguntas que deberían plantearse quienes tomen esas iniciativas. \*

→ *La falsa ilusión*. Daniel Kahneman. Editorial Conecta



→→→ los sesgos que más riesgos tiene entre los profesionales es el de autoridad por el que sobreestiman la información y las opiniones de su departamento de análisis favorito o el de su propia entidad. Para Luis Torras, "un asesor financiero tiene los mismos riesgos que cualquier otra persona para ser rehén de sus sesgos, aunque lo será menos si es un buen profesional y es consciente de ello". En su opinión los principales sesgos que afectan a los asesores financieros son la falacia narrativa, el efecto dotación, "herd behaviour" (comportamiento de rebaño) y "anchorage effect" (efecto de anclaje). Por su parte, Oscar de la Mata está convencido de que "si se pudiera preguntar de forma anónima a los asesores financieros si se

considera mejor que la media, es más que probable que encontraríamos el sesgo que más afecta a los asesores financieros: el de la sobreconfianza (overconfidence)".

¿Cómo se pueden mitigar estos sesgos en el caso de los profesionales? "Con conocimiento del problema e

→ **POR EL "sesgo de autoridad" los asesores corren también el riesgo de sobreestimar las informaciones y las opiniones del departamento de análisis de su entidad.**

independencia a la hora de actuar –dice Torras-. Lo que se debe buscar siempre es la transparencia en la relación con el cliente". Para De la Mata, "la mitigación o el aprovechamiento pasa por la toma de conciencia de su existencia, lo que requiere una alta dosis de humildad". Por su parte, Inés Molino considera que "además de tener conocimientos financieros, es muy importante conocerse a uno mismo para tomar decisiones de inversión más racionales. De hecho, también es importante que el propio asesor se haga este tipo de "diagnóstico" para no contagiar sus propios sesgos a sus clientes".

En el horizonte, la enorme transformación digital que está sufriendo el sector financiero podría resolver en buena parte el problema que plantea las finanzas conductuales. La Inteligencia Artificial (IA) podría muy bien descubrir los sesgos que afectan tanto a clientes como a profesionales para tratar de mitigarlos e incorporarlos en sus perfiles. Sin embargo, Manuel Alonso Coto, experto en digitalización, señala que para conseguirlo "hay que trabajar con distintos indicadores –búsqueda en internet, plataformas colaborativas, apps móviles, RRSS, noticias en medios digitales...- estructurar esa información (procesándola con lenguaje natural), condensarla y crear modelos predictivos basados en Machine Learning. Empezamos ya a ver algunas iniciativas como InvestMood que, sin duda, marcan la "patada a seguir", pero queda aún mucho entrenamiento de las redes neuronales que animan las AI en base a altísimos volúmenes de datos para que ese futuro sea un presente cotidiano". Todo indica, por tanto, que hasta 2030 no empezaremos a ver efectivas aplicaciones de la Inteligencia Artificial a las finanzas conductuales. Tiempo al tiempo. ●

# Historia de la “irracionalidad” de los mercados

La necesidad de explicar las oscilaciones de los mercados fue una constante desde el siglo XVIII. El primero en hacer notar este elemento de “irracionalidad” en los mercados fue el sefardita de origen español Joseph de la Vega. En su conocido tratado bursátil, “Confusión de confusiones”, incluye múltiples notas subrayando lo que hoy conocemos como sesgos, que afectan a los inversores y podemos situarlo, sin duda, como el más antiguo de los tratados de “economía conductual”. De la Vega concluye en uno de sus párrafos “refiriéndose a los inversores”, venderán sin saber el motivo, comprarán sin saber la causa y acertarán o errarán sin saber la razón.”

Otra de estas lecturas remarcables es “Memoirs of Extraordinary Popular Delusions” de Charles MacKay (1814-1889), donde se documentan algunas de las que hasta la fecha de su publicación (1841) habían sido las principales burbujas bursátiles: como la burbuja de la Compañía de los Mares del Sur, que arruinó a Newton de quien se cita (quizás de manera apócrifa, pero bien traída): “soy capaz de explicar el movimiento de los astros en el Universo, pero no la oscilación de los valores en Bolsa”; o la Tulipomanía del siglo de oro holandés.

Avanzando más en el tiempo, llegamos a “The Crowd: A study of the Popular Mind” escrito por Gustave Le Bon (1841-1931) en las postrimerías del siglo XIX. Se trata del primer estudio en la psicología de masas. Le Bon, de

Los descubrimientos académicos de Kahneman y Tversky en el incipiente campo de la Economía Conductual (o del comportamiento), es decir la disciplina que busca explicar las razones detrás de las decisiones de los agentes del mercado que no se ajustan a un comportamiento racional, ya eran conocidos por los inversores desde hace largo tiempo. Por **LUIS TORRAS**

mente renacentista, médico y psicólogo francés, señaló que la masa tenía un comportamiento que acentuaba la “impulsividad, irritabilidad, incapacidad para razonar, ausencia de juicio del espíritu crítico, exageración de sentimientos, entre otros.”

A principios del siglo XX, previa a de la Gran Depresión que marcará un antes y un después en los parques

bursátiles, destacan las obras *The Cycles of Speculation* de Thomas Gibson (1907), y *Psychology of the Stock Market* de George Selden (1912). Se trata de obras que empiezan a distinguir los elementos psicológicos del mercado, principal guía de los comportamientos especulativos.

Influenciado por el Crac de 1929 y tras la Gran Depresión, llegaría el que seguramente sea el libro de inversión más importante, desde luego influyente, de la historia: “El inversor inteligente” de Benjamín Graham (1894-1976). En su opinión, la única manera racional de aproximarse al mercado es “valorar las acciones como valoraríamos la empresa entera”. Este círculo se cierra con Kahneman y Tversky. Las contribuciones de estos dos psicólogos de origen israelí, y sobretodo desde la concesión del Nobel a Kahneman en 2002, abrieron un espacio que ha sido muy fecundo para este tipo de investigaciones. ●



## Tras los pasos de Kahneman

➤ **Importantes economistas, neurocientíficos y psicólogos han continuado tras los pasos de Kahneman. De entre todos ellos hay que destacar a Richard Thaler (1945), cuyas contribuciones quedan reflejadas en el libro de divulgación “Todo lo que he aprendido de la economía del comportamiento”-, o Robert Shiller (1946), cuyas contribuciones pueden consultarse en los libros “Animal Spirits” o “La economía de la manipulación” (ambos textos coescritos con George Arkelof. En esta lista no pueden faltar libros aún más interesantes (y solventes) que los citados, de Daniel Ariely (1967), “Las trampas del deseo”, y el del divulgador científico David Eagleman (1971), El cerebro.** \*

## \* Redes sociales

# ¿Cómplices o

Diseñadas para convertirse en una herramienta fundamental para la comunicación, las redes sociales son muchas veces un problema para los profesionales del asesoramiento financiero. Su utilización debe de ser bien meditada y analizada por el asesor. Por **C. J. ORGAZ**.

**R**ecientemente, las redes sociales se situaron en el centro de la ira del presidente de Estados Unidos, Donald

Trump. Todo se debió a que Twitter clasificó como “sin fundamento” dos de los tuits del mandatario y éste decidió contraatacar firmando una orden ejecutiva destinada a evaluar si estas plataformas deberían ser legalmente responsables de lo que publican sus usuarios.

En uno de los tuits de la discordia, Trump ponía en duda si las papeletas de votación por correo para las elecciones presidenciales que tendrán lugar en noviembre eran confiables. En el trasfondo de este debate se halla el papel como moderador de contenidos que tienen las redes sociales y los problemas que ello implica.

Para evitar esos

problemas muchas redes sociales ejercen el derecho a eliminar el contenido que no cumpla con sus estándares e incluso expulsan a los usuarios que publiquen repetidamente material inapropiado. Esto ha llevado a los detractores a afirmar, como Trump, que la libertad de expresión tiene que estar por encima de todo y que por lo tanto, no pueden eliminar o censurar nada.

A los anunciantes les preocupa, y mucho, la posibilidad de que YouTube, propiedad de Google, se haya convertido en un instrumento del que los pedófilos saquen provecho.

Todo ello desluce, sin duda, el potencial de las redes sociales como herramientas de comunicación y supone una enorme dificultad para los profesionales que las utilizan.

En 2018, Facebook y Twitter se enfrentaron a las primeras propuestas

de sus accionistas que exigían transparencia y una mejora en la eficacia de sus políticas de moderación de contenidos. Los anunciantes quieren que los usuarios se identifiquen con sus productos y servicios, sin que se les asocie con contenidos perjudiciales. De hecho, las grandes compañías, muy enfocadas a clientes como Disney, AT&T, Walmart y Verizon han llegado a retirar publicidad de estas plataformas como resultado de enlaces a

**→ EL POTENCIAL de las redes sociales como una eficiente herramienta de comunicación se ha visto reducido por su mala utilización.**

contenido inapropiado.

La pérdida potencial de ingresos derivada de esta retirada de publicidad puede llegar a ser considerable. Es lo que le ha pasado a Facebook, que obtiene US\$70.000 millones al año de ingresos por publicidad.

## Fuga de anunciantes

Grandes firmas como Starbucks, Coca-Cola, Honda, Verizon, Unilever, Diageo, The North Face o Patagonia se suscribieron a la campaña “Stop Hate for Profit”, iniciada por grupos de derechos civiles de Estados Unidos, que exigía a Facebook tomar medidas más estrictas contra el contenido racista y de odio.

Los anunciantes no quieren aparecer junto a contenido dañino para la reputación de su marca. Sin embargo, durante años Facebook ha abanderado la idea de no intervención





**Mario Cantalapiedra**

**“Mal utilizadas, las redes sociales pueden consumir nuestro Tiempo y aportar ineficiencia al trabajo. Por eso, cada profesional debe diseñar su propia estrategia”.**



**Tali Salomón**

**“La falta de conocimiento es uno de los principales frenos a la hora de invertir. El trading social contribuye a mejorar la cultura financiera”.**



**Pablo Tellería**

**“Las redes son más cómplices que enemigas. Pero, hay que leer lo que se comparte para no llevarte una sorpresa como pueden ser las “fake news”.**



**Alison Porter**

**“La supervisión reguladora de la industria de tecnología no sólo es necesaria sino que lo mejor sería que fuera abordada por la propia industria”.**

→→→ inteligencia artificial. El problema es el alcance de la regulación, quién modera y hace las reglas y garantiza el cumplimiento”, afirma Alison Porter, gestora del equipo de Tecnología Global de Janus Henderson.

“Con un gran poder viene una gran responsabilidad y hay una curva de aprendizaje abrupta para las empresas jóvenes que crecen exponencialmente para atraer a miles de millones de usuarios antes de que el fundador cumpla 30 años”, explican Richard Clode, Graeme Clark y Alison Porter, Portfolio Managers de Janus Henderson Investments en un análisis de mercado.

“Claramente se han cometido errores y se han merecido castigos. Este tampoco es un nuevo debate. Las dificultades por las que atraviesa Mark Zuckerberg recuerdan a las batallas de Bill Gate con los reguladores a finales

de la década de 1990 que culminaron en un fallo de la corte de distrito en 2001 por el que Microsoft debía ser desmantelado”, recuerdan estos tres expertos.

Es obvio que aquel veredicto no se llevó a cabo y que poco después sería completamente revocado, pero nos hace reflexionar sobre el hecho de que la llegada de nuevas tecnologías a la sociedad siempre trae alteraciones de los modelos tradicionales.

“En nuestra opinión”,

**→ LOS CONTENIDOS, engañosos y nocivos de las redes sociales se han convertido en un problema mundial y una dificultad para los profesionales que las utilizan.**

dicen desde Janus Henderson Investments, “la supervisión reguladora rigurosa de la industria de la tecnología no sólo es necesaria, sino que también debe ser bienvenida. Como inversores activos, también nos comprometemos de manera proactiva con las empresas de tecnología para resaltar los problemas ambientales, sociales y de gobierno (ESG), clave que corre el riesgo de una intervención reguladora de mano dura si no son abordados por la propia industria”. Y es que la naturaleza de las redes sociales ha provocado que los contenidos engañosos y nocivos se conviertan en un problema mundial.

Por eso, es normal que muchos asesores financieros se muestren cautelosos a la hora de incorporar su presencia en redes sociales a su estrategia de comunicación o que sean reacios a

participar activamente en ellas. A menudo, creen que manteniéndose al margen evitarán diferenciarse de las cuentas que vierten opiniones financieras sin ningún rigor y control.

## Potencial de comunicación

Para Mario Cantalapiedra, economista, docente y autor de tres libros, “las redes sociales son herramientas cada vez más importantes para las empresas y profesionales. En estos momentos de aceleración en la transformación digital de muchas compañías pueden jugar un papel fundamental”.

Clientes, proveedores, competidores o colaboradores tendrán casi seguro presencia en las redes y con frecuencia la interacción con todos ellos por estos canales es más rápida y flexible.

Para aprovechar todo el potencial de comunicación de las redes sociales, los profesionales del asesoramiento financiero tienen que empezar por reconocer que son espacios valiosos llenos de oportunidades.

A través de ellas, “los asesores pueden acceder a multitud de usuarios para recabar datos y segmentar comunicaciones. Les pueden servir para ampliar el negocio y mejorar las relaciones con clientes y otros colectivos de su interés”, dice Cantalapiedra y añade que “lejos de darle la espalda a las

comunidades online, usarlas con sentido común creando una opinión que sea respetada, relacionada con las áreas de su conocimiento”, es una ventaja competitiva clara que se impondrá a quienes solo lanzan valoraciones infundadas.

Lo ideal, dice este economista es generar y participar en conversaciones informadas y profesionalizadas en las que se pueda aportar valor añadido.

Interactuar es la clave, sin olvidar que la información técnica que es característica del sector

tiene que ser comprensible para la audiencia, ya sean clientes o posibles clientes.

“Una buena estrategia en redes debería incidir en aspectos tales como elegir en qué redes sociales participar, identificar los públicos objetivos y definir la clase de contenidos que se van a compartir y cómo va a hacerse”, dice.

Las redes sirven también para hacer contactos o compartir conocimientos. En una encuesta entre asesores financieros en Estados Unidos, 6 de cada 10 contestó que las redes sociales son cauces mucho más eficientes que las

formas tradicionales en crear y mantener contactos.

En el mismo sondeo, más de 8 de cada 10 asesores (el 83%) dijeron que las redes sociales les habían ayudado a acortar el tiempo requerido para convertir un potencial en un cliente.

“No obstante, cada profesional y cada empresa deben diseñar su propia estrategia en redes sociales: la que a ellos les valga para sus objetivos. Hay que tener en cuenta que, mal utilizadas, las redes pueden consumir nuestro tiempo y aportar ineficiencia al trabajo”, añade Cantalapiedra. Para →→→

## MIRAR HACIA EL FUTURO ES PARTE DE NUESTRA HISTORIA

Incluso en momentos inciertos, permanecemos concentrados en ayudar a los inversores a lograr sus objetivos. Nadie sabe qué nos espera a la vuelta de la esquina, pero durante nuestros 89 años de historia, nuestra prioridad siempre ha sido velar por el futuro financiero de nuestros clientes.

Así, seguiremos concentrados en la inversión responsable, seleccionando a empresas que intentan lograr resultados significativos a nivel social y medioambiental, y dialogando con nuestros clientes para mantenerlos informados e implicados. Juntos, podemos construir un futuro mejor.

El valor de los activos del fondo podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente.



# El difícil papel de los moderadores

● **Dos países** de la Unión Europea ya han hecho intentos de moderar las redes sociales: uno es el Reino Unido y el otro el de Alemania.

En el primero, el ministro de Sanidad, **Matt Hancock**, pidió recientemente que se prohibiera a las redes sociales eliminar los contenidos nocivos. Y eso que la pandemia de coronavirus de este año ha provocado un repunte de contenido engañoso sobre medicinas mágicas, remedios no contrastados

contra el covid-19 y negacionismo contra el uso de mascarillas o de la distancia social.

Alemania, en cambio, tomó la iniciativa en materia de reglamentación con una norma -llamada **NetzDG**- que entró en vigor en 2018 y que muchos observan como un banco de pruebas para futuras regulaciones en otras regiones.

Esta nueva ley exige que estas plataformas eliminen el contenido que es «obviamente ilegal» en un plazo de 24 horas a partir

de la recepción de la denuncia.

Muchos creen que es probable que estas medidas se vuelvan más globales, a medida que otros reguladores sigan su ejemplo.

La respuesta rápida de las autoridades se pudo ver en Australia y en Nueva Zelanda a la reciente tragedia del tiroteo en **Christchurch**, cuando el asaltante retransmitió en vivo del tiroteo en la mezquita de Al Noor.

**Brenton Harrison Tarrant**, australiano de 28 años, mató ese día a 50 personas e hirió de bala a otras 50 en un ataque a dos mezquitas. Todo el mundo pudo ver la matanza a través de Facebook.

**Nueva Zelanda** aprobó una ley que obliga a las empresas de Internet a alertar a la policía sobre «material violento abominable» y a retirarlo de su sitio.

El papel de los moderadores es clave. A nivel

mundial, YouTube emplea a 10.000 personas en el monitoreo y **eliminación** de contenido, así como en el desarrollo de políticas que ayuden a la compañía a realizar esta labor.

Por su parte, Facebook, propietario de Instagram, tiene más de **35.000 personas** en todo el mundo trabajando en seguridad.

Los moderadores de contenido son personas empleadas específicamente para revisar

el contenido generado por el usuario y que se marca como inapropiado para decidir si lo eliminan del sitio o permiten que permanezca.

La industria de moderación de contenidos colectivos es importante y se espera que crezca significativamente conforme aumente el contenido generado por los usuarios.

El riesgo de no hacerlo puede incluir litigios, acciones regulatorias y daños en la reputación. ✱

→→→ él, la red que mejor se adapta a las características del sector financiero es LinkedIn. Considera que debe ser la red nuclear para la relación de los asesores profesionales con sus públicos objetivos.

Pablo Tellería Barboza, del departamento de Relación con Inversores de inbestMe, también cree que

el potencial de las redes sociales como herramientas de comunicación “es altísimo”.

## Consejo estrella

“Una persona invirtiendo cero euros en publicidad, puede llegar a muchas

más personas que una gran empresa, con un gran presupuesto de marketing. Esto hace unos años, sin las redes sociales, sería impensable o al menos muy poco probable”, explica.

Por eso, Tellería, cree que sin duda, son más cómplices que enemigas “siempre que se utilicen bien”.

“Hay que tener mucho

cuidado con el tipo de comentarios y contenido que se comparte y se publica, advierte. Personalmente, creo que hay que vigilar el posicionamiento en algunos temas sensibles como podrían ser política o religión, fundamentalmente si estamos en una red más enfocada al entorno

profesional como puede ser LinkedIn”.

Tellería cree que hay otras redes en las que puedes “expresar o enseñar algo más de tu entorno personal o tus aficiones (Facebook, Instagram, TikTok). Pero siendo consciente de que lo publicado, puede “escapar” a tu control”.

Su consejo estrella para navegar por las redes sociales es no compartir a lo loco. Si vamos a poner en nuestro hilo una información que hemos visto “se ha de tener mucho cuidado en no quedarnos con el titular de una noticia y darle a “compartir” sin más. Hay que leer lo que se comparte para no llevarte una sorpresa como pueden ser las “fake news”, dice.

Dado que las redes sociales están inundando internet de información, los expertos recomiendan no compartir noticias ni informes falsos, ni siquiera poniendo en duda la veracidad de su contenido. Porque, una vez que compartimos esa información de dudosa

veracidad, estamos contribuyendo a que se extienda el engaño y la mentira. En el ámbito financiero hay que dejar claro que cualquier análisis es sólo una idea o posibilidad de inversión y no una recomendación o asesoramiento. Por supuesto, hay que ser especialmente sensible con contenidos que incluyan violencia, terrorismo, ciberacoso, abuso infantil, racismo... Para un asesor financiero en relación con sus clientes es muy importante advertirle de las posibles estafas y de las recomendaciones financieras interesadas que, cada día son más frecuentes en las redes.

## Las redes sociales como herramientas

Pese al descrédito por su mal uso en algunas ocasiones, con el uso extendido de las redes sociales han llegado nuevas modalidades de inversión.

Una de ellas, el trading social, está adquiriendo cada vez más importancia en España y en Europa.

Durante la crisis del coronavirus, las plataformas digitales de inversión notaron un aumento en los nuevos usuarios y del tráfico en su web. La directora general de eToro para Iberia y Latinoamérica, Tali Salomon, considera que “la falta de conocimiento es uno de los principales frenos a la hora de invertir, un obstáculo que la inversión social permite salvar, pues contribuye a mejorar la cultura financiera al aumentar la transparencia y ofrecer un acceso sin frenos a la información disponible”.

Desde su punto de vista, las plataformas de trading social permiten a sus usuarios la posibilidad de conectar con una poderosa comunidad de inversores para identificar las oportunidades que hay en el mercado de forma más rápida, así como de los instrumentos que tenemos para invertir.

Se trata es que las estrategias de inversión

de ciertos usuarios certificados por eToro son públicas y pueden ser copiadas por otros usuarios de la plataforma. “Todos los usuarios comparten lo que está aconteciendo en los mercados y es más fácil encontrar la información financiera que mueve el mercado. Sin duda, se trata de una oportunidad para los profesionales del sector financiero que están reinventándose en la actualidad”, cree Salomon.

Un estudio sobre el asesoramiento financiero realizado por Finect en 2017 reflejó que el 92% de los encuestados utiliza internet como canal de información para descubrir productos financieros. Mucha de esa atención la han captado en los últimos años las redes sociales y, como ha ocurrido en muchos otros ámbitos, la crisis provocada por el Covid-19 ha acelerado todavía más ese proceso. De ahí la importancia creciente, como cómplice o enemigo, que tienen las redes sociales para los asesores financieros. ●

Partes del cuerpo imprimibles.

¿En serio?

En serio.

**Mejorar la calidad de vida no es caro.** Gracias al proceso de impresión en 3D es posible obtener una prótesis por menos de cien euros. Fidelity analiza e invierte en estas megatendencias a través del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.

[www.fondosfidelity.es/megatendencias](http://www.fondosfidelity.es/megatendencias)



El valor de las inversiones que generan pueden 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](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1043



---

EL COVID CAMBIA EL MODELO DE TRABAJO EN EL SECTOR FINANCIERO

---

# Entre la nostalgia y la incertidumbre por la oficina tradicional

---

La crisis originada por la pandemia ha cambiado el modelo de trabajo de los asesores financieros y la forma de relacionarse de las entidades con sus clientes. Sin contacto directo, telemático y digital. ¿Es sólo temporalmente? Ocho firmas nos cuentan su experiencia y las lecciones que han sacado de tal situación. Por **CRISTINA J. ORGAZ**.

---



Foto: Shutterstock / Rawpixel.com

**L**as personas son más productivas cuando trabajan cara a cara. Hay numerosos estudios que demuestran esto y que giran en torno a una idea fundamental: somos animales sociales por naturaleza. Pero si hay algo que la pandemia de covid-19 ha cambiado es la forma en la que nos relacionamos, la forma en que vivimos y trabajamos. Por si fuera poco, es probable que también cambie los usos de las ciudades. ¿Son necesarias tantas oficinas si vamos a trabajar desde casa?

Si tomamos el ejemplo de Londres, su centro alberga casi una cuarta parte de todo el espacio de oficinas de Inglaterra y Gales. Las calles alrededor

de la bolsa de Nueva York han permanecido vacías durante meses. Lo mismo en París, Madrid o Fráncfort. Muchas compañías ya han decidido que sus empleados sigan en remoto hasta que la pandemia esté controlada.

Los empleados de Google podrían no volver a las oficinas hasta mediados del verano de 2021. Una medida que afectará a unas 200.000 personas. Los edificios de otras compañías tecnológicas, como Amazon y Apple, permanecerán prácticamente vacíos hasta enero de 2021. Twitter, sin embargo, anunció en mayo que quien quiera puede

acogerse a un plan para trabajar desde casa “para siempre”.

En algunos casos, como el de JPMorgan Chase & Co, los intentos de volver a la oficina en un marco de “nueva normalidad” se han visto frustrados. Hace unas pocas semanas el banco de inversión se vio obligado a enviar de nuevo a casa a alguno de sus comerciales de las oficinas de Manhattan después de que un empleado diera positivo por coronavirus. En tales circunstancias, muchos dudan de que las oficinas vuelvan a ser el lugar de trabajo de los

asesores e imaginan su actividad desarrollada desde el despacho de la casa o, tal vez, desde un rincón del salón hogareño. Y todo ello, pese a que, según una encuesta realizada por Gensler Research Institute en Estados Unidos, alrededor de un 90 por ciento de los empleados quiere volver a trabajar en una oficina. Seguramente, esta nostalgia por la oficina en los últimos tiempos tiene mucho que ver con los críticos estudios (el último llevado a cabo por la compañía Steelcase) que han aparecido sobre las ventajas e inconvenientes del trabajo telemático. Estos estudios cuestionan que se ahorre dinero, que aporten equilibrio y tranquilidad a quien lo realiza y que el trabajo sea más productivo realizado desde casa. →→→

**→ EXPERTOS en urbanismo cuestionan la supervivencia de los grandes centros de oficinas en ciudades como Nueva York, París, Londres, Madrid o Fráncfort.**

→→→ Ciertamente, la pandemia actual ha provocado un cambio de paradigma en los modelos existentes y la manera de interactuar con el cliente, sobre todo en las formas de trabajar, pero también en la variedad de herramientas usadas para comunicarse. Muchos de los expertos consultados para este artículo confirman que durante los últimos meses los equipos han pasado de un modelo de trabajo presencial a una operativa no presencial, que en muchos casos se alargará todavía durante un tiempo.

## ¿Y qué pasará con el asesoramiento financiero en España?

“Es demasiado pronto para evaluar hasta dónde llegarán estos cambios y cuán permanentes serán. Uno de los resultados podría ser reuniones menos físicas, ya que los clientes se han dado cuenta de que pueden recibir un servicio de primera clase sin tener reuniones cara a cara”, explica Carlos Aparicio, Managing Director para España de MFS Investment Management.

Pero no hay que olvidar que la industria de asesoramiento financiero es una industria de personas,

### → **LOS PROFESIONALES coinciden en que el contacto personal es fundamental en la labor de asesoramiento financiero, pese a la apuesta telemática durante el covid.**

donde el contacto presencial es clave para ofrecer un trato personalizado adaptado a las necesidades de cada cliente. “Se necesita interactuar en persona, tener conversaciones, todas esas relaciones en las que el cara a cara hace que se genere confianza. Muchas veces esa relación es algo que no puede sustituirse por una videollamada”, cree Álvaro Antón Luna, Country Head de Aberdeen Standard Investments para Iberia.

Y es que es obvio que la cuarentena y las propias características de propagación del coronavirus ha eliminado durante mucho tiempo los encuentros en persona con asesores y gestores de patrimonio. “Creo que el Covid-19 va a ser el catalizador de varios cambios en la industria en el largo plazo. También veremos una evolución en los viajes de trabajo y los eventos. Aunque era una tendencia que ya había comenzado previamente, el Covid-19 la va a acelerar. Con todo, nada sustituye el cara a cara”, añade Antón Luna. En el mismo sentido opina Mathias Blandin, Country Head Iberia de La Financière de l’Echiquier:

“No tener reuniones o eventos físicos con el cliente cambia la manera de trabajar de los equipos. Nos hemos adaptado a la situación, pero no es igual. Debemos recordar que actuamos en una industria donde el contacto es importante para desarrollar una relación de trabajo que debe estar basada en la confianza”.

Javier Cebreiros, experto en comunicación, escritor y formador, nos apunta a uno de los problemas a corto plazo a los que se va a enfrentar la industria de asesoramiento y gestión: aprender a vivir con la incertidumbre de no saber cuándo podremos volver a relacionarnos estrechamente con nuestros clientes o incluso equipos de nuevo. De ahí que saber empatizar en este momento con ellos, dice, pueda resultar estratégico para que nos quieran volver a ver de nuevo cuando llegue el momento. “Menos contacto implica menos información. Hay detalles emocionales que se perciben en un encuentro personal que difícilmente podremos compensar online; ¿te imaginas tratar

de sustituir un abrazo?”, reflexiona Cebreiros.

El lado positivo de lo sucedido es que, cuando en marzo las autoridades españolas impusieron un restrictivo confinamiento en España, la industria se encontró con infraestructuras para trabajo en remoto que se habían ido implementando en años anteriores. A pesar de todas las dificultades, las firmas han podido seguir dando servicio digital desde el primer momento y los gestores han seguido al frente de sus carteras sin sobresaltos. Estas inversiones del pasado están permitiendo ahora lo que se ha llamado “el experimento de trabajo en casa más grande que jamás haya visto el mundo”.

## Equipos preparados

“La pandemia nos ha obligado a modificar nuestra manera de trabajar y el teletrabajo se ha convertido en algo común. Hemos intentado suplir la falta de contacto presencial con un mayor esfuerzo digital, procurando mantenernos lo más cerca posible de nuestros clientes”, dice Carla Bergareche, directora general de Schrodgers para España y Portugal.

De hecho, explica, “algunos de nuestros eventos más consolidados, como las conferencias en Londres con clientes, →→→

# ¿Buy and Hold? No con mis bonos.

Descubre nuestra solución  
en renta fija global con el  
fondo Flossbach von Storch -  
Bond Opportunities



**Flossbach von Storch**

Independientes por convicción

[www.flossbachvonstorch.es/bondopportunities](http://www.flossbachvonstorch.es/bondopportunities)

Este documento contiene Información comercial y no supone recomendación u oferta con el fin de suscribir participaciones. Este documento se dirige a inversores profesionales tal y como se definen en la Directiva 2014/65/UE (MIFID II) y no es para la distribución al público en general. La información y expectativas en este documento no suponen una recomendación o asesoramiento de inversión, ni pretenden ser un sustituto de asesoramiento adecuado sobre productos financieros. Para más información, visite nuestra página web [www.flossbachvonstorch.es](http://www.flossbachvonstorch.es). © 2020 Flossbach von Storch. Sociedad gestora: Flossbach von Storch Invest S.A. 2, rue Jean Monnet, 2180 Luxembourg, Luxembourg, [info@fvinvest.lu](mailto:info@fvinvest.lu), [www.fvinvest.lu](http://www.fvinvest.lu)

## Innovación a la hora de comunicar

**O** Mientras muchas firmas han intensificado sus formas de comunicación tradicionales como llamadas, emails o newsletters, otras se han decantado por aumentar el flujo de información en las redes sociales especializadas



como LinkedIn.

Sin embargo, al calor de las nuevas tendencias digitales algunas gestoras como Flossbach von Storch han puesto en marcha su propio estudio de televisión, no muy grande, para llevar a cabo proyectos de video, encuentros con expertos, y sobre todo directos, en el que los clientes pueden participar.

La propuesta de La Financière de l'Échiquier ha ido más allá y para su comunicación activa sobre la temática de la Inversión Socialmente Responsable han acudido a un formato muy rompedor y visual: el comic. A través de distintas viñetas, la gestora explica de forma sencilla e incluso humorística en qué consiste este tipo de inversión y



cuáles son su ventajas.

“También hemos sido bastante pro-activos para compartir a menudo nuestra visión sobre la situación a través de campañas de emails puntuales, además de los que ya mandamos de forma recurrente”, explica Mathias Blandin, Country Head de la región de Iberia. ✱

→→→ se han transformado en vanguardistas plataformas digitales”. Y es que la tecnología ha sido más clave que nunca. Lo mismo que explicar lo que estaba ocurriendo y su impacto en los mercados. Sobre todo, en un primer momento, cuando los confinamientos, las caídas bursátiles y los primeros días de trabajo en casa llevaron a un aumento

de las necesidades de información.

### Apoyo en todo momento

“Una parte relevante de nuestro trabajo es conducir las emociones de los clientes y tomar con ellos decisiones de la manera más objetiva y pragmática posible,

sin dejarse llevar por situaciones anómalas”, dice Juan Espel, director general comercial de A&G Banca Privada. En este entorno, la experiencia de la firma de banca privada es que el cliente ha mostrado una serie de preocupaciones lógicas como la liquidez y consistencia de su cartera ante movimientos agresivos a la baja del mercado. “Son momentos para ellos de

incertidumbre, y buscan nuestro apoyo en este aspecto. Hay que transmitir tranquilidad”, explica Espel. Las video conferencias, los webinars, los videos, las tertulias de expertos y podcasts son más frecuentes que antes en la industria de asesoramiento y han revelado ser herramientas muy potentes para calmar las inquietudes de los clientes y →→→

# EN EL MOMENTO ACTUAL

# ES FUNDAMENTAL MANTENERSE CONECTADO A LOS MERCADOS

Conecte con nuestros expertos en inversiones para disfrutar de interesantes análisis periódicos y divulgativos.

STAY CONNECTED >>

[www.jupiteram.com/es-insights](http://www.jupiteram.com/es-insights)



**Alvaro Antón Luna**

“Se necesita interactuar en persona porque el cara a cara genera confianza. Muchas veces esa relación no puede sustituirse por una videollamada”.



**Amparo Ruiz Campo**

“La información que se transmite debe ser más concisa y enfocada. Los clientes agradecen la comunicación escueta y, a ser posible, en español”.



**Carlos Aparicio**

“Pronto para evaluar los cambios, pero los clientes se han dado cuenta de que pueden recibir un servicio de primera clase sin tener reuniones cara a cara”.



**Carla Bergareche**

“Hemos intentado suplir la falta de contacto presencial con un mayor esfuerzo digital, procurando mantenernos lo más cerca posible de nuestros clientes”.



**Kurt von Storch**

“Como en la vida diaria, naturalmente falta el contacto, por ejemplo, dar la mano como expresión de agradecimiento. Pero al final no es el único factor decisivo”.



**Marisa Aguilar**

“El reto es mantener una vía de comunicación que pueda aportar valor al cliente, adaptando mensajes y formatos al entorno digital”.



**Mathias Blandin**

“Debemos recordar que actuamos en una industria donde el contacto es importante para desarrollar una relación de trabajo, que debe estar basada en la confianza”.

**Juan Espel**

“Una parte relevante de nuestro trabajo es conducir las emociones de los clientes y tomar con ellos decisiones de la manera más objetiva y pragmática posible”.

**Javier Cebeiro**

“Uno de los retos será aprender a vivir con la incertidumbre, sin saber cuando podremos volver a relacionarnos estrechamente con los clientes”.

**Jim Liddy**

“Al reconocer que las expectativas de los clientes han cambiado, las empresas ahora están implementando programas destinados a mejorar la participación del cliente”.

→→→ para sustituir el vacío que dejan las reuniones presenciales. El consumo de podcasts y contenido en diferido bajo demanda ha aumentado de manera muy significativa y es una tendencia que es probable que se mantenga.

“Algunos clientes están preparados para dar el salto y otros prefieren continuar de forma tradicional. Nuestra obligación es dar el servicio adecuado a unos y a otros”, añade el director de A&G Banca Privada.

Pero no hay que olvidar que la información que se transmite debe ser más concisa y enfocada, recuerda Amparo Ruíz

Campo, Country head de DPAM para España, Portugal y Latinoamérica, que cree que las nuevas formas de trabajar y comunicar serán irreversibles en un futuro próximo. Su firma detectó que los clientes agradecen “la comunicación escueta y cuando sea posible, en español”.

También Allianz GI en España descubrió que, en términos de comunicación, y dada la anómala

situación que vivimos, los clientes demandaban información relevante. “Con los clientes trabajando en un entorno distinto, su casa, y con un aluvión de información constante, el reto es mantener una vía de comunicación que pueda aportar valor. Hemos buscado adaptar los mensajes y los formatos al entorno digital, con conferencias y reuniones más cortas y dinámicas”,

cuenta Marisa Aguilar, directora de Allianz GI en España y Portugal.

En definitiva, hay que tratar de no perder el objetivo de facilitar la vida al cliente y que siga siendo el centro. Schroders recuerda que esto es importante porque a principio de la pandemia hubo una cierta saturación de información en los primeros momentos.

¿Han cambiado las necesidades del cliente?

“Hasta ahora no hemos notado ningún cambio fundamental. Nuestros clientes quieren estar bien informados y bien atendidos. El apoyo que les

**→ UNA ENCUESTA realizada en Estados Unidos entre empleados afectados por la pandemia señala que el 90 por ciento desea volver a trabajar en su oficina.**

damos es aún más intenso, aunque no nos veamos en persona”, dice Kurt von Storch, cofundador de la gestora Flossbach von Storch al relatar su experiencia de estos meses. Y preguntado sobre la necesidad de reuniones físicas, Von Storch explica que “como en la vida diaria, naturalmente falta el contacto, por ejemplo, dar la mano como expresión de agradecimiento. Pero al final no es el único factor decisivo”.

Todo esto demuestra que la pandemia ha acelerado tendencias que ya estaban en marcha. El virus ha actuado como un catalizador y esto está teniendo algunas implicaciones bastante significativas. Las principales empresas de servicios financieros no solo están capeando la tormenta. Están aprovechando la experiencia y desarrollando las capacidades que necesitan para prosperar en la nueva realidad.

## Cambios a futuro

Pero aunque las necesidades de los clientes hayan cambiado en la forma, no en el fondo, hay una que se repite constantemente y es la necesidad de seguridad. Si hay algo en lo que las asesoras y asesores financieros son expertos, es

# Lecciones de la pandemia

● **Sea cual sea el resultado final, cuando la pandemia desaparezca, las firmas de servicios financieros, tanto antiguas como nuevas, aprenderán lecciones valiosas sobre lo que quieren sus clientes, su propia capacidad de recuperación empresarial y cómo competir en un potencial mercado digital.**

○ **Uno de los aprendizajes más importantes del confinamiento para Javier Cebreiros, experto en comunicación, escritor y formador, ha sido el trabajo emocional previo de cada persona. “Esto marca una diferencia abismal en cómo lo afronta. Creo que ha quedado patente que es muy difícil ser un gran profesional si uno no invierte tiempo y energía en su desarrollo personal”.**

**Para Carla Bergareche, de Schroders, esta crisis ha demostrado que es posible una forma de trabajo más sostenible: “Hemos sido testigo de los efectos medioambientales positivos que ha tenido la pandemia al reducirse los viajes de negocios y los desplazamientos al trabajo. Lo ocurrido nos ayudará a adoptar ciertos avances que, sin el paso de la pandemia, hubiésemos tardado mucho más tiempo en acoger”.**

○ **Coincide en aquella idea Marisa Aguilar, de Allianz GI: “Tenemos una oportunidad para aprender de esta crisis. La gestión sostenible y responsable es más necesaria que nunca. Debemos cuidar los aspectos sociales y el medioambiente”. En el aspecto de conciliación laboral Álvaro Antón Luna, de Aberdeen Standard Investments está seguro de que los medios tecnológicos implementados para trabajar desde casa permitirá mejorar la vida familiar. “Sin ningún tipo de dudas, este es un aspecto que el sector va a mejorar”, dice. En lo que coinciden todos es que no hay marcha atrás en la adopción de una vida laboral más tecnológica y digital. ✨**

en lidiar con la gestión de esa necesidad”, dice Javier Cebreiros.

Para Jim Liddy, responsable de Global Financial Services de la consultora KPMG hay dos cambios fundamentales en la industria que se van a mantener en el tiempo. El primero es que al reconocer que las expectativas y necesidades de los clientes han cambiado rápidamente al menos en los canales de comunicación, las empresas ahora están implementando programas destinados a mejorar la participación del cliente. Y el segundo es que, dado que los modelos de negocio y la dinámica del mercado continúan evolucionando, las empresas de servicios financieros están colaborando con socios no tradicionales para crear nuevas propuestas de valor para los clientes.

Todo el sector ha vivido la misma situación, por lo que de cara al futuro hay que poner el foco en lo que se puede lograr con este nuevo formato se trata de conseguir lo mismo que antes, sino de conseguir lo mejor con lo que hay ahora.

“Las personas se han adaptado en tiempo récord a una situación impensable. Solo que somos seres sociales en una cultura muy abierta y, aunque esta época abre grandes oportunidades para el teletrabajo y el ahorro de viajes, una parte de nosotros desea volver al contacto humano”, concluye Cebreiros. ●

# Sebastián ALBELLÁ

A punto de concluir su mandato como presidente de la CNMV, Sebastián Albella hace balance y reflexiona sobre los importantes retos que afronta el mercado financiero tras la pandemia. Por **RAFAEL RUBIO** | Fotos **PABLO ALMANSA**.

“  
**Sería preferible  
que no existieran las  
retrocesiones**  
”

## **Cuál es su opinión respecto al polémico tema de las retrocesiones de las gestoras de fondos?**

Como principio, a mi me parece que sería preferible que no existieran las retrocesiones. Ir a un sistema de prohibición de retrocesiones en España, como se aplica en el Reino Unido y Holanda, sería una reforma de gran alcance, un movimiento que, en todo caso, habría que adoptarse con mucha cautela.

Creo que se debe analizar la cuestión a nivel europeo, puesto que lo lógico sería que un sistema de prohibición se adoptara en toda la Unión →→→





→→→ Europea. De cualquier forma, si se acordara un sistema prohibitivo, debería aplicarse también a la distribución de productos de seguros-inversión, como los units links.

**La CNMV ha planteado en repetidas ocasiones que no se está respetando, como sería conveniente, la idoneidad y conveniencia a la hora de aconsejar productos de inversión a sus clientes. ¿De quien es la culpa que ocurra esto?**

Lo primero hay que decir es que en este tema hemos mejorado muchísimo, gracias al Mifid I y Mifid II. Los tests de conveniencia y de idoneidad han sido muy útiles. Pero, hemos detectado que la información que se obtiene de los clientes sobre su experiencia inversora, capacidad de riesgo y conocimientos de productos financieros no es siempre de calidad. Detectamos, por ejemplo, que el porcentaje de clientes universitarios que tenía un banco triplicaba el de las estadísticas de la población española. Al hacer una comprobación, se descubrió que la mitad de los universitarios que figuraban como tales en la entidad, resultaba que no lo eran.

Si la información sobre el cliente no es de calidad, todo falla. Por eso estamos insistiendo en la necesidad de que los tests se hagan con un gran nivel de calidad porque esa información, servirá, además, para que

“  
**En los tests de idoneidad y conveniencia hemos mejorado muchísimo. Pero deben mejorar su calidad.**  
 ”

las entidades coloquen mejores productos a sus clientes.

**La CNMV ha elaborado un buen folleto sobre las finanzas conductuales. ¿Cree usted que ha llegado el momento de que entidades y asesores incorporen en sus perfiles estos sesgos de sus clientes?**

Por supuesto. Nosotros hemos querido colaborar aportando ese trabajo y yo animo a todos los asesores financieros a que empiecen a incorporar en los perfiles de sus clientes esos sesgos conductuales por que ello les ayudará a ser mejores profesionales y a rendir un mejor servicio a sus clientes.

**Ha apreciado un incremento de la cultura financiera española en los últimos treinta años desde que ocupó el puesto de**

**secretario del consejo y responsable jurídico de la CNMV? ¿Cuánto nos queda para situarnos en el nivel que usted considera apropiado?**

En estos últimos 30 años, sin duda ha aumentado la conciencia sobre la necesidad de una mayor y mejor educación y cultura financiera en la población. Ello se debe a un cambio de mentalidad, a una mayor preocupación de los ciudadanos por la cuestión, en particular desde la crisis de 2008, pero también a la regulación y a la labor de las entidades financieras, que

## Una institución sin secretos para él

● Llegó hace cuatro años a la presidencia de la CNMV gracias a un pacto entre PP, Ciudadanos y PSOE. Era un profesional que conocía bien las entrañas de la institución. No en vano era el responsable jurídico de la CNMV justo en el momento en el que se elaboró la Ley del Mercado de Valores (1988).



Muchos recelaron de él porque provenía de un importante bufete jurídico al pensar que adoptaría prioritariamente una defensa de los intereses de las grandes entidades del mercado. Se equivocaron. Sebastián Albella (62) ha corregido importantes olvidos en leyes que encontró aprobadas, ha perseguido más chiringuitos financieros

que ningún otro presidente y afrontado, los efectos sobre el mercado del Brexit y del Covid-19. Ha sido, además, un tiempo de operaciones corporativas complejas, del despliegue de MIFID II, EMIR y la nueva normativa sobre abuso de mercado. Si se le pregunta cuáles es su asignatura pendiente: recuperar parte de la autonomía en lo relativo a la gestión de

recursos humanos que tenía la institución. Natural de Castellón, tiene un claro apego a su tierra y a su gente y recuerda con una cierta melancolía aquellos tiempos en los que el equipo de su ciudad jugaba en primera división. Así son las cosas, militar en la división de honor es un periodo efímero para la mayoría de los mortales. ❄



facilitan más información y asesoramiento a sus clientes.

Dicho esto, queda todavía camino por recorrer. Es necesario seguir trabajando para que los ciudadanos tengan un nivel mínimo de conocimientos financieros y desarrollen hábitos financieros saludables.

**Los informes anuales de los servicios de reclamaciones de la CNMV y del Banco de España muestran una resistencia por parte de las entidades a rectificar, aun cuando en los expedientes se concluye que no actuaron bien. Esto genera una cierta sensación de ineficacia y frustración. ¿Qué puede hacerse?**

En el caso de la CNMV observamos cada vez una mejor actitud de las entidades. En los últimos años se ha ido incrementando el porcentaje de los casos en los que las entidades aceptan el criterio del Servicio de Reclamaciones de la CNMV cuando éste emite un informe favorable al reclamante (desde un 7% en 2014 hasta un 57% en 2018). La CNMV lleva años promoviendo la transparencia en este ámbito, lo que ha contribuido a esta mejora de los datos.

**¿Se trata bien al pequeño ahorrador e inversor por parte de las entidades financieras, gestoras de fondos, asesores...? ¿Está suficientemente protegido el pequeño inversor por parte de la CNMV?**

Una de las funciones esenciales de la CNMV es velar por la protección de los inversores, con especial atención a los pequeños inversores, promoviendo que sean debidamente informados y que las entidades actúen guiadas por su interés. Las tareas de supervisión habituales son intensas y están enfocadas a asegurar el cumplimiento de las normas, y la CNMV da prioridad a que las entidades gestionen adecuadamente los conflictos que puedan plantearse y traten equitativamente a los inversores. Asimismo, prestamos especial atención a aspectos como la adecuada realización de los tests de conveniencia e idoneidad y en general a la comercialización adecuada de los productos, especialmente de los más complejos, lo que denominamos gobernanza de productos.

Además de esta labor supervisora de la institución, la CNMV desarrolla otras actuaciones en la misma dirección como, por ejemplo, la publicación en la página web de advertencias sobre entidades que no están autorizadas para prestar servicios de inversión que han sido detectadas por la propia Comisión o por otros supervisores. Sin ir más lejos, en 2019 se publicaron 1.131 advertencias (un 82% más que el año anterior).

→→→

→→ **En este mundo que se enfrenta ahora a tantos retos, con un sector financiero en medio de un profundo cambio...**

**¿Qué papel está llamado a jugar el asesor financiero?**

El papel del asesor financiero siempre ha sido importante, pero en las circunstancias actuales adquiere, si cabe, mayor relevancia. Un sector financiero en evolución, la aparición de nuevas tecnologías en el ámbito financiero (por ejemplo, nuevos canales de acercamiento a los intermediarios financieros o la aplicación de la tecnología en la forma de prestar los servicios de inversión), la aparición de instrumentos financieros más complejos y de nuevas fórmulas de inversión (como los denominados “criptoactivos”), economías más globalizadas y los nuevos canales de difusión de información, hacen que la figura del asesor financiero cobre cada vez más importancia.

Consciente de ello, desde ya hace años, la CNMV ha trabajado en distintos ámbitos: desde la regulación de las empresas de asesoramiento financiero al establecimiento de requisitos mínimos de conocimientos y experiencia para el personal que

proporciona información o presta asesoramiento o la formación del inversor.

**¿Está usted satisfecho de la formación que se exige a los asesores financieros en España para ejercer su profesión? ¿Queda algo por desarrollar?**

La exigencia de que las personas que informan o asesoran a los inversores cumplan unos requisitos mínimos de formación y de experiencia ha sido una preocupación a nivel europeo que, finalmente, se materializó en España en la publicación de la Guía Técnica 4/2017 para la evaluación de los conocimientos y las competencias del personal que informa o asesora. La CNMV está satisfecha del efecto que esta guía está teniendo.

Por cierto, tenemos intención de revisar el contenido de la guía para contemplar de forma explícita el sistema de exámenes en línea de modo permanente, algo que ya se está permitiendo durante este periodo del Covid-19.

**¿Qué piensa cuando algún inversor o asesor financiero**

## Inversión sostenible: plantando las semillas del cambio

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces.

Marca la diferencia, contacta con Schroders.

Por favor, recuerda que el valor de las inversiones y las rentas que generan pueden subir al igual que bajar, y los inversores podrían no recuperar el capital invertido inicialmente.



Invertir conlleva riesgos. Solo para inversores profesionales. Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

### **afirma que la Mifid II sólo ha supuesto un incremento de la burocracia?**

Una de los objetivos esenciales de la regulación financiera es la protección del inversor, especialmente del inversor minorista: que sea correctamente asesorado, que se le ofrezcan productos adecuados y que reciba información fiable sobre las características de los productos, las comisiones que soporta y en general sus costes. En esto MiFID I y MiFID II han representado un avance muy notable. Es cierto que ello ha exigido a las entidades prestadoras de servicios de inversión un importante esfuerzo de adaptación y ha hecho más complicada en ciertos aspectos la venta de productos financieros, en particular de los de mayor complejidad y riesgo. Pero era necesaria una regulación más completa y exigente. Dicho esto, la CNMV es favorable a que en el contexto de la actual revisión programada de MIFID II se evalúen los distintos aspectos de la nueva regulación por si cabe en alguna medida reducir el nivel de complejidad o algunas cargas administrativas.

### **Dos crisis en doce años han afectado de manera profunda a las carteras de los ahorradores e inversores. ¿Serían necesarios mayores controles y exigencias para evitar ese repentino empobrecimiento?**

La función de la CNMV no es evitar que las carteras de los ahorradores e inversores puedan verse afectadas por una evolución desfavorable de los mercados o que sus inversiones no den el rendimiento esperado. La inversión implica riesgo. Nuestra misión es que los inversores sean conscientes de la naturaleza y riesgos de su inversión y que dispongan en todo momento de la información necesaria, así como procurar que los mercados de valores sean eficientes y transparentes y que los intermediarios financieros cumplan con la regulación y actúen en el mejor interés de sus clientes.



### **Se está dedicando mucho tiempo a reflexionar sobre la forma en la que se verán afectados los distintos ámbitos sociales y económicos tras la crisis del Covid-19. ¿Cómo cree que afectará al mundo de la inversión?**

Nos encontramos en una situación sin precedentes.

Las medidas adoptadas para contener la pandemia han conducido a una especie de hibernación temporal a la mayor parte de las economías. La indefinición acerca de la magnitud del impacto de estas medidas y su duración ha sido un gran desafío para los mercados financieros y para los inversores. Es probable que los mercados sigan desenvolviéndose por cierto tiempo en un entorno especialmente complejo y de mayor volatilidad.

La situación añade nuevos retos para la labor de los reguladores y supervisores. La CNMV la está monitorizando, reforzando la labor de análisis para detectar posibles

vulnerabilidades y dando absoluta prioridad a la actividad de supervisión.

En este contexto, la CNMV ha actualizado su Plan de Actividades para el ejercicio 2020, manteniendo 33 de los 44 objetivos iniciales e incorporando dos nuevos objetivos. En todo caso, la revisión no supone una modificación de la estrategia fijada para el periodo 2019-2020, que gira alrededor de tres ejes: prioridad a la supervisión, fomento de la competitividad del mercado español y atención a los desarrollos tecnológicos en el sector financiero.

### **¿Piensa que las nuevas tecnologías, el mundo fintech, podrá sustituir la labor del asesoramiento personal?**

Es cierto que los últimos años se han caracterizado por una creciente incorporación de las tecnologías al mundo de las finanzas. Su aplicación facilita modelos de negocio más orientados al inversor final y puede incrementar la eficiencia y la →→→

“  
**Queda mucho por recorrer para que los servicios robotizados se asemejen al asesoramiento personal.**  
”

## Tres buenos consejos



● Si algo define a Sebastián Albella es su entusiasmo en todo aquello a lo que se dedica y así lo subrayan quienes han trabajado con él. Ese tipo de entusiasmo, se manifiesta en la más breve conversación y dificulta a menudo detener la tarea que te ocupa para atender otras dedicaciones. Por eso, es fácil imaginarlo en los duros días del confinamiento trasladando su oficina al despacho de su casa. Sin embargo, Albella tiene un hueco para otros disfrutes.

Su película favorita es "Detrás de la noticia", que con el título original de "The Paper" fue estrenada en 1994 con la dirección de Ron Howard y Michel Keaton y Glenn Close entre sus actores. Una historia de periodistas que, seguramente, debe llevarle al mundo de las imprentas que vivió y conoció bien como negocio familiar. El libro que recomendaría a buen amigo son las cuatro obras de Benito Pérez Galdós que pueden encontrarse en un solo volumen con el título de "Las novelas de Torquemada". Es la historia de un usurero en la España de



● Las novelas de Torquemada



● Segadors castellonencs



● Detrás de la noticia

Daniel Kahneman  
Daniel Kahneman  
Daniel Kahneman  
Daniel Kahneman

la Restauración y Albella comenta que se lo recomendó Luis Ángel Rojo, el que fuera gobernador del Banco de España.

Su pintura favorita es cualquier cuadro grande de Vicente Castell, un gran pintor de principios del siglo XX de Castellón, la ciudad de su infancia. ✱

Museu de Belles Arts de Castelló

→→→ competitividad en la industria financiera. Asimismo, supone un reto para los reguladores y los supervisores, a los que nos corresponde evaluar sus riesgos para el cumplimiento de los objetivos de protección del inversor, transparencia y funcionamiento ordenado del mercado.

El asesoramiento automatizado o robo-advisory ha abierto el mundo del asesoramiento a inversores que cuentan con menos recursos, haciéndoles partícipes de la administración directa de sus ahorros al reducir mediante el uso de la tecnología los costes de prestación del servicio y la eliminación o reducción de comisiones por asesoramiento.

Sin embargo, en términos generales, todavía queda mucho camino por recorrer para que la prestación de dichos servicios se asemeje verdaderamente a la realizada en el asesoramiento personal, teniendo en cuenta sobre todo factores relacionados con la cultura digital de los inversores y con la necesidad de garantizar la protección al inversor en igualdad de condiciones con el asesoramiento personal.

**¿Qué puede aportar el asesoramiento personal frente a los robots que adjudican carteras a los clientes en base a un perfil muy detallado de sus intereses?**

Por el momento, pese a que existe una tendencia al cambio en la forma de relacionarnos y de demandar servicios, el asesoramiento convencional creo que en general puede proporcionar una experiencia más personalizada al inversor.

Además, si bien es verdad que están surgiendo desarrollos sofisticados, que incluso incorporan técnicas de inteligencia artificial y machine-learning, lo que permite que los robo-advisors aprendan de su propia experiencia, la figura de un asesor personal proporciona un nivel de seguridad y confianza difícil de igualar. Por otra parte, los robo-advisors pueden ser una valiosa herramienta para los asesores. De hecho, existen modelos híbridos muy interesantes.

**¿Cree usted que la inversión sostenible es sólo una moda, que atrae más a**

“  
**La figura de un asesor personal proporciona un nivel de seguridad difícil de igualar.**  
”

### las empresas que emiten bonos verdes que a los propios inversores domésticos?

La inversión sostenible no es, ni mucho menos, una simple moda. Al contrario, es un fenómeno que cada vez interesa más a los inversores, que demandan de manera creciente información fiable sobre aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza. El papel de la CNMV en esta área es contribuir a que esa demanda de información de los inversores se satisfaga de modo correcto y fiable.

En este sentido, el estado de información financiera, obligatorio para empresas que superen los 500 empleados y cuya cifra de negocio anual sobrepase los 40 millones de euros, se ha convertido de forma muy rápida en una pieza informativa relevante dentro de la información anual de las cotizadas.

Por otro lado, hemos observado un aumento en el registro de instituciones de inversión colectiva y empresas de servicios de inversión enfocadas a proyectos solidarios y de carácter sostenible.

La CNMV está activa y comprometida con

las finanzas sostenibles, colaborando con otros supervisores nacionales y con organismos internacionales, incluso liderando alguno de los grupos de trabajo más relevantes en la materia. También hemos creado una sección en nuestra web con información sobre finanzas sostenibles. Asimismo, la sostenibilidad está presente en el Plan de Actividades de la institución, que en los últimos años ha incluido diversos objetivos al respecto, como actuaciones de revisión horizontal del estado de información no financiera en 2019 o la organización de jornadas de estudio o divulgación.

### ¿A qué se dedicó durante confinamiento impuesto por el gobierno con motivo del Covid19?

Trabajé duro desde casa, como muchos otros compañeros de la CNMV. Fueron semanas para nosotros de gran intensidad. Afortunadamente, la CNMV siempre ha invertido en sistemas y tecnología y teníamos ya un programa, aunque limitado, de teletrabajo, lo que ayudó a que todo funcionara bien. ●

Janus Henderson  
INVESTORS

# ABANDONE SUS DUDAS, NO SUS OBJETIVOS

La incertidumbre del mercado no debería perjudicar sus objetivos financieros. Janus Henderson ofrece soluciones de inversión para ayudarle a navegar la volatilidad actual con fondos adaptados para ello:

JANUS HENDERSON  
HORIZON GLOBAL  
SUSTAINABLE EQUITY FUND  
A2 ACC EUR - LU1984711512

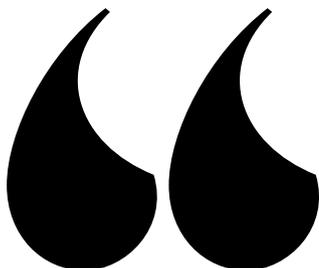
JANUS HENDERSON  
BALANCED FUND  
A ACC EUR - IE00BK26DX94

JANUS HENDERSON  
ABSOLUTE RETURN  
INCOME FUND (EUR)  
A ACC EUR - IE00BJ4SQF98

[janushenderson.com/volatilidad](http://janushenderson.com/volatilidad)

Con fines promocionales. Solo para inversores profesionales. El valor de las inversiones y de las rentas derivadas de ellas puede disminuir o aumentar y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente. Nada de lo contenido en esta publicidad podrá interpretarse como asesoramiento. Esto no constituye una recomendación para comprar o vender inversiones. Por favor, lea detenidamente todos los documentos del fondo antes de invertir. Janus Henderson Capital Funds Plc es un OICVM constituido con arreglo a la legislación irlandesa, con responsabilidad separada entre fondos. Se advierte a los inversores que únicamente deben invertir tomando como base el Folleto más reciente.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Janus Capital International Limited (reg. n.º 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg. n.º 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg. n.º 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. n.º 2606646), (cada uno registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge, Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. CCAT\_1567/0920



## UN ALTAVOZ

**Esta revista** que tienes en tus manos es una magnífica y necesaria decisión de la Junta Directiva de EFPA España. Hace unos veinte años, cuando nació EFPA, todos los miembros de España podíamos reunirnos alrededor de una mesa un poco grande. Fue entonces cuando mis compañeros me propusieron hacerme cargo de la presidencia. Hoy, si quisiéramos estar todos juntos, necesitaríamos un estadio de fútbol de primera división. Esta revista nos puede ahorrar tener que reunirnos en las gradas de un estadio. Será el punto de encuentro de casi 50.000 profesionales y un altavoz más para nuestros asociados y nuestra profesión ante la sociedad.

## UNA EXIGENCIA

**Os quiero** confesar que lo que me más me llena de orgullo, de estas casi dos décadas, es la calidad de la formación y servicio que esta asociación ha proporcionado a la sociedad española. Quiero recordar que, cuando nació la asociación, el sector financiero estaba dominado por un modelo basado en incrementar las oficinas bancarias existentes, mientras que la actividad del asesoramiento financiero y sus profesionales eran una rareza a veces considerada



## *Un medio para compartir y divulgar*

**CARLOS TUSQUETS\***

(\*) Presidente de Honor de EFPA España

innecesaria. Desde hace ya más de diez años, el sector financiero ha vivido una profunda transformación: el protagonista ya no es la oficina, sino precisamente el profesional asesor financiero que se hace ya imprescindible.

## LA CLAVE

**Hace veinte** años la certificación profesional era una decisión personal no obligatoria. Hoy ya es una exigencia. Si queremos mantener y mejorar el status de calidad conseguido en nuestra profesión, se hace necesario contar con un medio como esta revista, que nos permita compartir experiencias y divulgar la labor del asesor financiero, reforzando así esta figura profesional, hecho éste que ayudará también a quienes quieran acercarse a nuestra asociación. No tengo ninguna duda que tanto en cantidad como en calidad vamos a continuar creciendo, porque somos el elemento clave de la transformación de los servicios financieros. Las entidades financieras que no prioricen

esto, no tienen futuro. Y, aunque la tecnología también es necesaria y útil en nuestro sector, no debemos olvidar que tratamos con seres humanos, a los que debemos explicar sus necesidades, disipar sus dudas y tomar la correcta decisión.

Mis felicitaciones, pues, al Presidente y a la Junta Directiva de EFPA ESPAÑA y a todo su staff por esta iniciativa. Os animo a todos, compañeros de profesión, a que la utilicéis y participéis de ella. ●



# La invasión verde y sostenible

**Encuesta EFPA:** la resistencia de los clientes

**El COVID-19:** una ayuda inesperada

**Falsos mitos:** poco a poco se derrumban

**La oferta:** creciente en los últimos meses

**Rentabilidad:** propia de prósperas compañías

**Antoni Ballabriga:** "una visión sostenible e inteligente"



Ilustración: Maite Niebla



## Ya no hay disculpas para apostar por las ISRs



**Ese tsunami**, llamado Covid19, que ha puesto patas arriba la economía de todo un planeta, ha traído

también unos efectos positivos que sólo con el paso del tiempo sabremos apreciar en su justa medida. Ha impulsado, sin duda alguna, todo el entorno digital y ha logrado superar, prácticamente de un día a otro, toda la resistencia a una transformación que se veía inevitable y necesaria. Ha conseguido también hacer reflexionar a ahorradores e inversores sobre la importancia y la necesidad de incorporar en las carteras productos de inversión sostenibles.

No era fácil hasta ahora para los profesionales del asesoramiento financiero convencer a sus clientes de la bondad de las inversiones sostenibles. Y no

lo era, pese al claro protagonismo, antes de la pesadilla del Covid 19, del debate sobre la necesidad de apostar por un mundo más respetuoso con la naturaleza y sensible al buen gobierno corporativo y a los aspectos sociales. Parecía que debería transcurrir algún tiempo antes de que la “inversión verde” pasase a ser una prioridad en las economías domésticas, por mucho que la legislación europea pusiese todo su esfuerzo en ello.

**La pandemia** y sus terribles consecuencias sanitarias y económicas, no sólo nos han hecho reflexionar, sino que han acelerado los procesos a una velocidad inimaginable. Ha puesto sobre el tapete la necesidad de atender a los fenómenos naturales, destacando la vulnerabilidad de la humanidad frente a ellos. Ha mostrado también, en el terreno del comportamiento de los mercados de valores, que aquellas sociedades que han apostado por una estrategia claramente sostenible y sensible a los principios que caracterizan dichas estrategias, han sido mejor valoradas y se han visto menos perjudicadas por la caída generalizada de los mercados y con mayor capacidad de recuperación.

Este nuevo escenario, favorable a la inversión sostenible, debe ser no sólo una oportunidad, sino también un acicate para aquellos que tienen alguna responsabilidad en su desarrollo. Hay que mejorar todavía mucho para lograr que los criterios de sostenibilidad se impongan en todas las compañías hasta el punto de que no tengamos que hacer ninguna distinción entre las que apuestan por ellos y las que los ignoran. Y para ello hay que comenzar, en primer lugar, por aclarar lo que es, y lo que no es, una inversión sostenible, de forma que los asesores financieros puedan iniciar ante sus clientes un discurso inequívoco, claro y convincente. Resuelto el problema de la taxonomía, nada debe impedir que los Gobiernos de la Unión Europea, acuciados por nuevas prioridades como consecuencia de los efectos del Covid 19, mantengan su apuesta por una economía más verde. Entre otras cosas porque esa apuesta es muy coherente con las reformas que exige nuestra más vulnerable situación, especialmente en los ámbitos sociales y medio ambientales. ●

[www.rrubiogc@gmail.com](mailto:www.rrubiogc@gmail.com)

Pictet-Global Environmental Opportunities es un compartimento de la sociedad de inversión de capital variable (SICAV) Luxemburguesa Pictet. Las últimas versiones publicadas del folleto, del KIID (Datos fundamentales para el inversor), del reglamento y de los informes anual y semestral del fondo están disponibles sin coste alguno en [assetmanagement.pictet](http://assetmanagement.pictet) o en la gestora del fondo, Pictet Asset Management (Europe) S.A., 15, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo. Antes de tomar cualquier decisión de inversión, deben leerse estos documentos y se recomienda a los potenciales inversores que averigüen si dicha inversión es adecuada para ellos teniendo en cuenta sus conocimientos financieros y su experiencia, sus objetivos de inversión y su situación financiera, o que obtengan asesoramiento específico de un profesional del sector. Toda inversión conlleva riesgos, inclusive el riesgo de pérdida del capital. Todos los factores de riesgo están detallados en el folleto.

# ¿Quiere saber cómo invertir en megatendencias? Hable con Pictet. Somos pioneros.

Pictet-Global Environmental Opportunities.



Nuestros expertos en inversiones temáticas llevan más de 20 años identificando las temáticas de inversión más prometedoras, separando cuidadosamente las megatendencias duraderas de las modas.

Más información en [assetmanagement.pictet](http://assetmanagement.pictet)

 **PICTET**  
Asset Management

Building Responsible Partnerships



ENCUESTA ENTRE  
LOS ASOCIADOS  
EFPA ESPAÑA

# ostenible, y creciente, pero algo confusa

Los profesionales del asesoramiento financiero confirman un interés creciente por parte de su clientela por invertir en activos sostenibles. El apetito es mayor desde que se han clarificado algunos conceptos alrededor de esta inversión y la UE ha renovado su apuesta por la ISR.

Por **Eva Hernández.\***

*\*Colaboradora del programa/certificación en finanzas sostenibles de EFPA España.*



#### La inversión

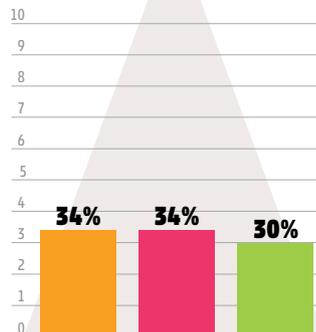
con criterios ESG (medio ambiente o "environment" en inglés, sociales y gobernanza), también denominada inversión sostenible y responsable (ISR), ha estado en el foco de atención de entidades financieras, gestores de fondos y tenedores de activos en el pasado reciente. Ello tiene que ver en gran parte con la preocupación por el cambio climático y las iniciativas de organismos internacionales y reguladores para su mitigación y adaptación. En pleno confinamiento, la Unión Europea se reafirmó en su "Pacto Verde", y surgió una corriente de pensamiento, cada vez más mayoritaria, que veía en la crisis una oportunidad para realizar la transición climática y demandaba que los fondos puestos a disposición



Foto: Shutterstock / UMB-Q

**1**

**¿Observa entre su clientela en los últimos meses una demanda de productos financieros relacionados con criterios ESG?**



**34%.** Hay un cierto interés, pero los clientes todavía no se atreven a invertir en ellos.

**34%.** No. La clientela apenas demuestra interés.

**30%.** Sí. Es creciente la demanda de los clientes por este tipo de inversión.

de la economía se utilizaran para financiar negocios sostenibles, en línea con un modelo económico bajo en carbono. Adicionalmente, el Covid-19 llevó a un primer plano la responsabilidad social de la empresa, la "S" del ESG, que había quedado denostada en favor de los objetivos medioambientales. Apareció también una creciente demanda a que el sector corporativo reforzara su gobernanza y se implicara en la reconstrucción económica, con actitudes responsables hacia sus empleados y la comunidad en general.

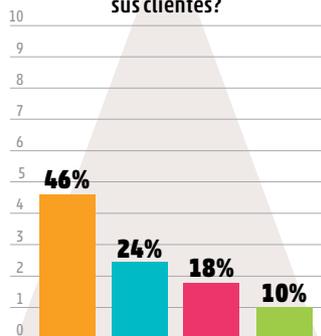
En este contexto de incertidumbre, EFPA España ha realizado una encuesta entre sus asesores certificados, en la que han participado cerca de 1000 profesionales, con el fin de obtener información sobre los problemas que suscita la comercialización y





2

¿De qué depende la demanda de productos con criterios ISR entre sus clientes?



■ 46%. Depende de su conocimiento sobre finanzas.

■ 24%. Depende de la edad.

■ 18%. Depende del perfil de riesgo.

■ 10%. Depende del nivel de renta.

\*\*\* demanda de productos financieros sostenibles y responsables entre su clientela.

Una de las conclusiones fundamentales de la encuesta es que, aproximadamente un tercio (3 de cada 10) de los asesores han observado un crecimiento en la demanda de fondos ISR. A ello se suma otro 34%, que reconoce que, pese a que existe un interés creciente, los inversores no se atreven a entrar en ese tipo de productos. Eso significa que sólo un 30% de la clientela no muestra ningún interés en la inversión sostenible, un cambio radical respecto de la situación hace algunos años, cuando se trataba de un sector minoritario y muy desconocido entre los inversores de nuestro país.

**LA ENCUESTA REVELA LA NECESIDAD DE QUE LOS PROFESIONALES Y LAS ENTIDADES SE ACTUALICEN Y MEJOREN SU EDUCACIÓN RESPECTO DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE.**

## Asesores europeos y criterios ESG



→ La respuesta de los asesores financieros

españoles, según la encuesta llevada a cabo por EFPA España, va en la línea de lo que opinan sus colegas europeos, aunque éstos demuestran una mayor experiencia y convencimiento sobre las posibilidades que ofrecen los productos financieros con criterios ESG. Según un estudio mundial llevado a cabo por Franklin Templeton y realizado por NMG Consulting, entre 800 asesores financieros de los diez principales mercados del mundo, los profesionales del asesoramiento valoran cada día más incluir criterios ESG en sus decisiones.

→ Respecto a los inversores minoristas, un 85 por ciento de los clientes europeos de los asesores invierten siguiendo criterios de ESG. En Gran Bretaña, ese porcentaje alcanza el 87 por ciento. Sin embargo, son los asesores financieros de Italia y Francia los más activos: el 90 por ciento de ellos afirma en la encuesta que está asignando en este momento productos ESG a sus clientes. Ambos resultados muestran el recorrido que queda todavía en España.

→ Un aspecto importante de esta encuesta es el hecho de que el 90 por ciento de los asesores consideran la inversión responsable como una "oportunidad de negocio". Una oportunidad, sin duda, tanto para el cliente como para el propio asesor. También esta encuesta muestra la necesidad de que exista una mayor transparencia sobre los criterios y riesgos de este tipo de inversión. •

Foto: Shutterstock / Dudarev Mikhail



Entre las razones para apostar por este tipo de inversiones, un 54% de los profesionales asegura que la causa es una mayor concienciación de sus clientes, mientras que un 39% lo asocia a razones puramente de rentabilidad, ya que los inversores consideran que estas inversiones ofrecen un mayor rendimiento a medio y largo plazo. Apenas un 5% de los asesores alude al menor riesgo de este tipo de productos.

### ACTITUD OPTIMISTA

La visión de los profesionales respecto de la rentabilidad de las inversiones ISR, tal como hemos comentado, es bastante positiva. Tres de cada cuatro de ellos consideran que son más rentables en el medio y largo plazo que otros productos financieros de entre los denominados tradicionales, frente a un escaso 4% que cree que son menos rentables. Respecto del riesgo, solo un 6% considera que invertir en

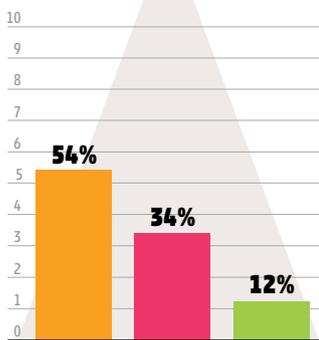


este tipo de productos implica asumir mayores riesgos, mientras que tres de cada diez aclaran que el riesgo en el largo plazo no tiene por qué diferir entre la ISR y la inversión tradicional.

Una cuestión interesante reflejada en la encuesta tiene que ver con la reciente implantación de la inversión sostenible al mercado español y la relativa novedad de estos productos. Más de la mitad de los asesores financieros (54%) explica que ha incorporado hace poco tiempo la posibilidad de proponer a sus clientes la inversión sostenible; mientras sólo un 33% ya lo venía haciendo desde hace tiempo.

Para un 44% de asesores, la oferta en España de este tipo de vehículo es todavía escasa, frente a un 45% que sí la considera suficiente, aunque vería con buenos ojos que se incrementara. De hecho, la disponibilidad

**3**  
¿Ha hablado a sus clientes de la posibilidad de invertir en productos financieros con criterios de inversión sostenible?



■ **54%**. Sí. Es una posibilidad que hemos incorporado recientemente.  
 ■ **34%**. Sí. Desde hace mucho tiempo.  
 ■ **12%**. No.

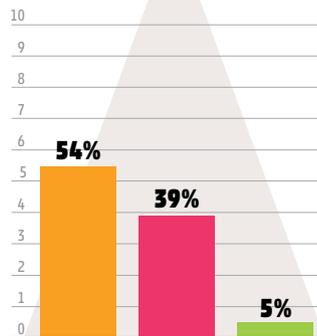
**LAS RESPUESTAS MUESTRAN QUE EXISTE UNA TAREA DE EDUCACIÓN POR PARTE DEL ASESOR HACIA SU CLIENTE SOBRE LAS POSIBILIDADES DE ESTE TIPO DE PRODUCTOS.**

## La iniciativa es de Europa

→ Como ha ocurrido hasta ahora, gran parte del impulso que reciben las inversiones ESG y de su aceptación por parte de ahorradores e inversores dependerá de las políticas y estrategias de la Unión Europea. Su Plan de Acción Sostenible del 2018, que pretendió direccionar fondos hacia la consecución de los objetivos climáticos establecidos en el Acuerdo de París, ha sido decisivo para impulsar este tipo de inversión y poner en la vanguardia mundial a las empresas y entidades financieras europeas como emisoras y distribuidoras de productos ISR.

→ Pero, además de seguir apostando por esta estrategia que requiere miles de millones de euros en inversión, lo que hace imprescindible la implicación del sector financiero, es necesario avanzar y abordar una serie de aspectos para su desarrollo. El nuevo plan de acción de la UE se está materializando en novedades como la taxonomía de actividades sostenibles, la definición del bono verde europeo y la nueva etiqueta verde financiera, lo cual, junto con otras iniciativas sectoriales, va a significar una batería de nuevas regulaciones. •

**4**  
¿Qué mueve a sus clientes a apostar por inversiones sostenibles?



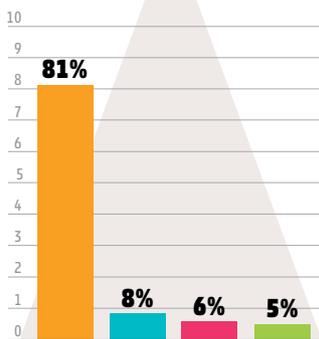
■ **54%**. Su mayor concienciación y formación.  
 ■ **39%**. Porque será más rentable en el medio y largo plazo.  
 ■ **5%**. Porque son inversiones con menos riesgo.

y publicidad de este tipo de productos ha explotado en el mercado español en los últimos dos o tres años, lo que ha ido un poco en línea con los esfuerzos de la UE para impulsar el sector. Respecto de cuáles son los clientes que demandan más este tipo de productos, se menciona el nivel de conocimiento financiero como elemento fundamental, por delante de factores como la edad, el perfil de riesgo o nivel de renta. Este conocimiento y confianza por parte de los inversores más sofisticados nos hace pensar que posiblemente todavía existe una tarea de educación por parte del asesor hacia su cliente medio respecto de las características y posibilidades de este tipo de productos.

Una serie de comentarios de los asociados de EFPA nos habla también de la necesidad de que los propios profesionales y el sector financiero, en general, mejoren su actualización y \*\*\*

5

¿Qué es lo que le da más seguridad de la inversión en productos financieros sostenibles?



- **81%** La creciente apuesta de las empresas por estos criterios.
- **8%** La estrategia de la Unión Europea.
- **6%** La posibilidad de obtener mayores rentabilidades.
- **5%** La falta de otras alternativas.

\*\*\* educación respecto de la inversión sostenible.

Ya mirando hacia el futuro, se preguntó a los profesionales sobre las consecuencias que traerá la inclusión de criterios de inversión sostenible en la normativa MIFID II. A este respecto, casi la mitad de los profesionales (48%) estima que dicha inclusión es indispensable para mejorar el asesoramiento al cliente, mientras otro cuarto (24%) cree que supondrá una mejora en la regulación. El restante 26% considera que aumentará la complejidad a la hora de cumplir con toda la normativa.

Por último, en referencia al impacto de la pandemia sobre la evolución futura de los productos financieros con criterios ISR, la mitad de los asesores financieros cree que la crisis económica y el nuevo escenario tras

## Criterios muy poco claros



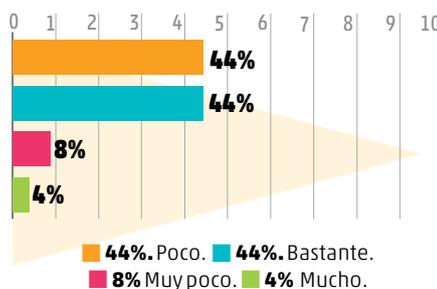
→ Como en tantos otros aspectos del mundo social y económico, la comunicación es muy importante a la hora de tratar de implicar a ciudadanos, consumidores o inversores. Y a la vista de los resultados de la encuesta, no parece que la comunicación sobre la bondad y características de la inversión ISR se perciba de forma muy clara entre ahorradores e inversores españoles.

→ Un 51% de los asesores creen que los criterios que hacen que una inversión sea considerada ISR son poco o muy poco claros, frente a un 44% de los profesionales que los considera bastante claros. En una línea similar, solo uno de cada cuatro asesores financieros conoce el plan de acción de finanzas sostenibles de la UE, frente a un 27% que lo desconoce y un 47% que sabe que existe un plan, pero desconoce sus líneas básicas.

→ La novedosa implantación de las inversiones sostenibles en nuestro país, y el propio desarrollo del sector, que a nivel internacional también ha experimentado grandes crecimientos explican esta confusión entre muchos asesores. A medida que se consolida la inversión ISR, se hace cada vez más necesario establecer una serie de normas y criterios generalmente aceptados, con el fin de homogenizar la evaluación de este tipo de productos. En este sentido, tanto el plan de acción de la UE como otras iniciativas regulatorias y contables que se están desarrollando son pasos adecuados. •

6

¿Están suficientemente claras las características por las que a un producto Financiero se le considera con criterios de inversión sostenible?



el Covid-19 pueden dar un impulso a la inversión sostenible y responsable, por la mayor concienciación de los inversores. Otro 27% cree que, aunque estas inversiones sufran un impacto negativo, éste será menor que en el caso de otras opciones de inversión. Por el momento y conforme va pasando el tiempo y asumimos la nueva normalidad, los datos confirman estas expectativas, con los fondos sostenibles mostrando, en general, una mejor evolución en términos de rentabilidad que los fondos e inversiones tradicionales de este tipo de productos.

### CAMBIO DE VISIÓN

En conclusión, los resultados de esta encuesta muestran un aumento del interés general en este tipo de productos tanto por parte de los profesionales del asesoramiento financiero como de sus clientes. Es importante subrayar que, en contraposición a los mitos que existieron durante mucho tiempo sobre la inversión sostenible, que consideraban que los inversores en productos ISR tenían que sufrir un coste de oportunidad en términos de rentabilidad, la mayor parte de los encuestados estima que las inversiones sostenibles son más rentables en el largo plazo que otros vehículos de inversión. En vista de estos datos, podemos decir que en nuestro país las inversiones ESG ya no son un nicho poco conocido, dedicado a inversores interesados en la ética o el medioambiente, sino que están en el radar de una gran mayoría de participantes en los mercados y que además, la visión sobre éstas ha cambiado radicalmente. ●



ALTERNATIVOS MULTIACTIVO INVERSIONES CUANTITATIVAS RENTA VARIABLE ACTIVA RENTA FIJA ACTIVOS INMOBILIARIOS MERCADOS PRIVADOS

# Acciones europeas. Invierta hoy. Para cambiar el mañana.

Con unos amplios recursos de análisis, con una cobertura completa del mercado y con un trabajo proactivo con las compañías, pensamos que estamos bien posicionados para poder descubrir las oportunidades más interesantes y sostenibles que este dinámico mercado puede ofrecer. Descubra más en [aberdeenstandard.es](https://www.aberdeenstandard.es)

El valor de las inversiones y los ingresos que se deriven de ellas puede bajar y subir y los inversores podrían recuperar un importe menor que el invertido.

**AberdeenStandard**  
Investments



ASESORES Y CLIENTES SE TOPAN CON ELLOS

# Los falsos mitos que hay que derrumbar

# N

o son más de media docena, pero llevan actuando desde hace mucho tiempo como un muro, a veces infranqueable, que dificulta la mejor comprensión de las posibilidades que los productos financieros creados con criterios de sostenibilidad pueden ofrecer a una cartera. Estos mitos permanecen y se desarrollan con frecuencia entre los propios asesores, aunque a veces parecen bien enquistados entre los propios clientes. El fuerte crecimiento de la oferta y la demanda de este tipo de productos exige, sin más dilación, analizar esos falsos mitos.

## QUEDAR MAL EN LOS RANKINGS

El mito más persistente acerca de la inversión sostenible es el que postula que la toma en consideración de factores

Los inversores particulares siguen expresando un gran interés por la inversión sostenible, pero a menudo se topan con un muro cuando discuten este tema con sus asesores financieros. Las dudas se apoyan en una serie de mitos que es necesario derrumbar. Por **Fernando Luque.\***

*\*Editor de Morningstar en España.*

de sostenibilidad conduce a una mala posición en términos de rentabilidad. La base teórica de este mito es que se limita el universo en el que se invierte por razones no financieras, se aumenta el error de seguimiento (el tracking error) y se corre el riesgo de quedar mal en las clasificaciones. En el contexto de la inversión sostenible, este mito se deriva de la práctica de excluir ciertos valores sobre la simple base de los productos fabricados por una empresa. Es cierto que este enfoque ganó credibilidad en un momento en que era común excluir a las empresas tabacaleras, en el contexto de lo que entonces se llamaban fondos de inversión socialmente responsables, y cuando las acciones tabacaleras estaban funcionando muy bien. Pero, hay tres problemas cuando decimos que los valores ESG quedan mal en las clasificaciones:

En primer lugar, el error de seguimiento implica que la rentabilidad será diferente, pero no necesariamente inferior a la del índice de referencia. Esto es lo que demostró muy bien Jeremy Grantham de la gestora GMO, al examinar cómo las carteras de inversión se ven afectadas si excluimos por completo un determinado sector. Grantham



Foto: Shutterstock / Luv\_Danón

encontró que, de 1989 a 2017, las rentabilidades de las carteras se situaban en un máximo de unos 50 puntos básicos las unas de las otras, con seis de ellas terminando por encima y cuatro por debajo de la rentabilidad del índice.

En segundo lugar, las exclusiones no son el foco principal de la polarización

para la mayoría de los fondos sostenibles en la actualidad. Muchos de ellos todavía utilizan algunas exclusiones, pero en su mayor parte, se trata principalmente de integrar criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus procesos de inversión y de comprometerse con las empresas que



## El Rating de Sostenibilidad Morningstar



→ En los últimos años, el análisis ESG se ha centrado cada vez más en el concepto de materialidad, es decir en el impacto financiero en la empresa. El Rating de Sostenibilidad Morningstar toma en cuenta ese concepto de materialidad ya que incorpora el rating de riesgo ESG de Sustainalytics a nivel de empresa.

→ Las empresas de diferentes industrias tienen diferentes conjuntos de riesgos materiales de ESG y esos riesgos tienen diferentes ponderaciones. En la industria integrada de petróleo, por ejemplo, las emisiones de gases de efecto invernadero, los residuos de las operaciones, las relaciones con la comunidad y los problemas de soborno son los principales riesgos materiales. Por el contrario, en la industria de software, los riesgos materiales más importantes incluyen la privacidad y la seguridad de los datos, la gestión del capital humano y el gobierno corporativo.

→ La evaluación del riesgo ESG de una empresa comienza con la evaluación de su exposición general a los riesgos materiales ESG, tanto en sus operaciones como en sus productos y servicios. A continuación, se realiza una evaluación de la medida en que se mitiga el riesgo de ESG por parte de la empresa. No todo el riesgo de ESG puede ser gestionado. En la industria del petróleo, por ejemplo, las empresas no pueden gestionar toda su exposición al riesgo de carbono. Pero sí otros riesgos de ESG. La calificación de riesgo ESG de una empresa es la cantidad de riesgo ESG que permanece después de tener en cuenta sus actividades de gestión de ESG.

→ Para llegar al rating de sostenibilidad Morningstar de un fondo, primero calculamos una media ponderada por activos de la calificación de riesgo ESG de las posiciones de las carteras de los últimos 12 meses. Para recibir una puntuación, al menos dos tercios de los activos de una cartera deben tener una calificación de riesgo ESG a nivel de empresa. A continuación, las puntuaciones de la cartera se agregan ponderando en mayor medida las carteras más recientes.

→ En base a estas puntuaciones, las carteras se comparan con sus competidores dentro de la Categoría Global de Morningstar. Una cartera recibe de 1 a 5 globos en función de cómo su puntuación se clasifica dentro de su categoría. •

\*\*\* invierten en estos temas para fomentar un mejor rendimiento en términos de ESG.

En tercer lugar, la mayor parte de las investigaciones académicas llevadas a cabo sobre el rendimiento real de las carteras de inversión sostenible no ha mostrado ninguna penalización sobre la rentabilidad por parte de este tipo de inversión, y posiblemente incluso los resultados sugieren un rendimiento ajustado al riesgo positivo en lugar de negativo. Eso, por ejemplo, parece demostrar la comparación entre los índices tradicionales y sus correspondientes índices de sostenibilidad Morningstar, contruidos respetando la misma ponderación sectorial.

**LOS ALTOS COSTES**

Otro argumento que hasta hace muy poco hemos venido escuchando por parte de los asesores financieros es que los fondos sostenibles son generalmente más caros que sus competidores tradicionales. Este mito comenzó a principios de siglo, cuando muchos fondos contruidos



Foto: Shutterstock / A-Tono

con criterios sostenibles eran gestionados por pequeños gestores de activos (por lo menos en Estados Unidos), que cobraban comisiones más altas que los demás fondos. A finales de 2017, revisamos los gastos de todos los fondos sostenibles de Estados Unidos y los comparamos con sus rivales. Dentro de cada categoría de fondos, Morningstar coloca los ratios de gastos en grupos que van de bajo a alto. Encontramos que los costes totales de los fondos sostenibles estaban distribuidos uniformemente entre los rangos bajo y alto.

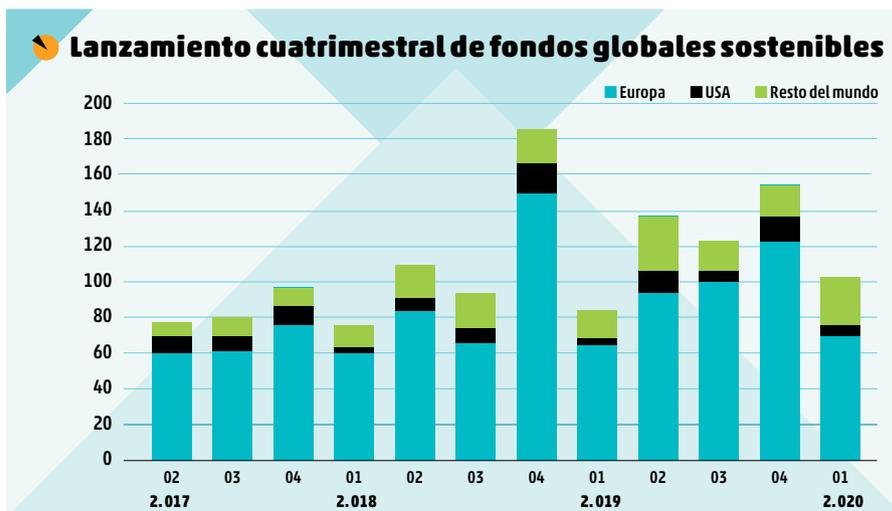
Por supuesto, hay fondos sostenibles caros. No queremos llegar a la conclusión de

que estos fondos son necesariamente más baratos que sus rivales. Los hay caros y los hay baratos, en la misma proporción que en el resto del universo de fondos. Es cierto que la gestión de un fondo sostenible requiere la utilización de datos externos, pero nada justifica que tengan que ser más caros.

Además, los fondos sostenibles también se ven sometidos a la tendencia global de reducción costes y esto vale también para el universo de ETFs. Los costes de los ETFs sostenibles muestran un descenso prolongado. Prueba de ello es que en 2016, los dos únicos ETFs con criterios sostenibles tenían un coste de 50 puntos básicos. Hoy en día, ningún ETFs sostenible alcanza este coste y sitúan su coste entre 9 y 20 puntos básicos. Es ciertamente difícil competir en coste con los ETFs ponderados por capitalización de mercado, pero los costes son desde luego competitivos.

**POCOS FONDOS SOSTENIBLES**

Es el mito de la falta de oferta. Al crear una cartera, a menudo se acusa a la inversión sostenible de no



Fuente: Morningstar Direct, Morningstar Research. Data as of March 2020.

Infografías: Maite Niebla

## ¿A quien interesan estos fondos?



→ Existe también

el mito de que la sostenibilidad, a nivel de inversiones,

sólo interesa a grupos muy concretos de la población. A menudo, se citan a los millenials como un grupo con una sensibilidad especial hacia factores de sostenibilidad. En todas las encuestas,

las mujeres también aparecen como un segmento particularmente sensibilizado a la causa de la sostenibilidad. Pero no son los únicos segmentos de la población a los que debería interesar vivir en

un mundo más sostenible. La gente está cambiando su comportamiento como consumidores, recurriendo a ofertas más sostenibles. Y, también, debería interesar a los propios asesores financieros. El plan de acción de

la Unión Europea sobre finanzas sostenibles forzará a los asesores a tomar en cuenta las preocupaciones de sus clientes en materia de sostenibilidad para ofrecerles productos acordes con sus necesidades. •

tener suficientes opciones. La realidad de estos últimos años es otra. El gráfico siguiente muestra que el lanzamiento de nuevos productos se ha acelerado en estos últimos años, tanto por el lado de la gestión activa como por el de la gestión pasiva. Los activos de los fondos sostenibles a nivel mundial se situaron en 837.000 millones de dólares a finales de marzo 2020, un 12% menos que el máximo histórico de 960.000 millones de dólares a finales de 2019. Europa siguió dominando el espacio, albergando el 76% de las ofertas sostenibles globales y el 81% de los activos totales.

### SÓLO LOS FONDOS SOSTENIBLES SON SOSTENIBLES

Por último, existe el convencimiento de que

sólo los fondos sostenibles son sostenibles. Es decir que, si uno quiere invertir teniendo en cuenta factores ESG, tiene necesariamente que elegir un fondo con la marca "sostenible" en su nombre. Por supuesto, los fondos sostenibles suelen cumplir con su mandato de sostenibles, pero no son los únicos que aplican criterios ESG a la hora de seleccionar compañías para sus carteras. De hecho, el Rating de Sostenibilidad Morningstar se creó precisamente para ayudar a los inversores a valorar sus inversiones en función de estos criterios ESG, independientemente de si el fondo tiene un mandato de sostenibilidad o no. En los últimos tiempos estamos también observando que son cada más los gestores

### LOS FONDOS SOSTENIBLES TAMBIÉN SE VEN SOMETIDOS A LA TENDENCIA GLOBAL DE REDUCCIÓN DE COSTES Y ESTO VALE IGUALMENTE PARA EL UNIVERSO ETFS.

que utilizan filtros ESG en sus procesos de selección.

### HAY SOSTENIBILIDAD Y SOSTENIBILIDAD

No todas las estrategias de inversión sostenible son iguales. Algunas combinan las exclusiones con la integración de criterios ESG, mientras que otras se centran únicamente en estos últimos. Algunos persiguen temas de inversión específicos y tratan de generar algún tipo de impacto social o ambiental. Muchos también se comprometen activamente con las empresas para mejorar sus prácticas de ESG. También difieren en su estructura (activa o pasiva) y estilo de inversión (valor o crecimiento). No sólo hay oferta como decíamos en un punto anterior, sino que también hay diversidad en esa oferta. ●

Cuando se trata de invertir, la consistencia es maravillosa.



# Una oferta creciente, acorde con la demanda



Fotos: Shutterstock / Mimagephotography / Baldoarrillo.com



El auge de la inversión sostenible está cristalizando, como no podía ser de otra forma, en un fuerte incremento de la oferta y la demanda de este tipo de activos. Tal crecimiento tiene también su riesgo porque puede producir a largo plazo que las compañías sostenibles coticen con una prima. Por **Cathrine de Coninck-Lopez**.\*

*\*Responsable Global de ESG de Invesco.*

# E

l año 2019 supuso un hito para la industria de las inversiones sostenibles. Si bien ya se observaba un crecimiento del interés de los inversores desde hace varios años, el pasado ejercicio vio, no sólo como se incrementaba la demanda de forma significativa sino también, un fuerte impulso

desde los distintos reguladores a nivel internacional. El objetivo era crear estándares que facilitarían la comprensión de los criterios ESG por parte de los inversores.

En términos de demanda, hay pocas dudas sobre el atractivo que tienen las inversiones sostenibles: sólo

en Europa tenemos invertidos en este tipo de activos unos 14 billones de dólares, mientras que en Estados Unidos el volumen ronda los 12 billones de dólares. El crecimiento no ha sido el mismo; mientras Europa ha sido históricamente un líder e impulsor de este tipo de inversión, en los últimos

# Reguladores en el foco de esta inversión



→ El creciente interés por parte de los inversores ha provocado también que los reguladores de todo el mundo hayan puesto su foco de interés en este modelo de inversión. En Europa, que es la que más nos interesa y además lleva el liderazgo, estos son los principales desarrollos que se están llevando a cabo:

- ❖ **Las expectativas regulatorias se centran en la integración del ESG: Los reguladores están diseñando los requisitos mínimos, incluyendo el buen gobierno y la estrategia, su integración dentro de las inversiones y en la gestión de riesgos.**
- ❖ **Esfuerzos para alinear las carteras con el Acuerdo de París: La Unión Europea llegó a un acuerdo histórico sobre la creación de una llamada taxonomía para inversiones sostenibles. Esto permitirá a los inversores evaluar, según criterios científicos, hasta qué punto las empresas en las que invierten están alineadas con el Acuerdo de París.**
- ❖ **Informar sobre temas de ESG es cada vez más un área prioritaria: A nivel europeo, los**

la humanidad sentimos que la prioridad de los gobiernos y sus ciudadanos no es el crecimiento económico, sino el medio ambiente. Asistimos a una época en la que hay una clara mayoría de ciudadanos a la que no le importa sacrificar algo de crecimiento y bienestar para contribuir a la reducción del impacto en el cambio climático. A partir de esta mayor concienciación, los inversores demandan, cada día más, que



Fotos: Shutterstock / Panya Studio / Raia Sánchez Ruiz

participantes del mercado financiero deberán divulgar su enfoque de integración de los criterios ESG y mejorar sus comunicaciones para productos sostenibles antes del 10 de marzo de 2021.

- ❖ **Desarrollo en la UE de una etiqueta ecológica para fondos verdes y participación de los reguladores nacionales: El objetivo es establecer estándares mínimos para los fondos comercializados como sostenibles. Creemos que este tema será cada vez más importante a medida que la UE avance hacia la implementación de un nuevo régimen de comercialización de productos sostenibles, al tiempo que introduce cambios en las reglas de distribución, de forma que las preferencias ESG de un cliente deben ser tenidas en cuenta. •**

su dinero financie compañías o actividades que coincidan con esos mismos valores. Parece lógico: si estamos dispuestos a comprarnos un coche eléctrico o usar el transporte público para contaminar menos, ¿por qué no exigir que nuestras inversiones también cumplan con ello? Esta exigencia está llevando a muchos gestores de activos, como fondos de pensiones, aseguradoras, etc... a apostar decididamente por las inversiones sostenibles. La tendencia parece dirigirse irremediablemente al extremo contrario: no solo favorecerá la etiqueta ESG, sino que no tenerla probablemente empiece a penalizar. ❖❖❖

años hemos visto como el crecimiento en Estados Unidos ha sido comparativamente superior. En los últimos 5 años, la tasa de crecimiento anual en Europa ha sido del 6%, mientras que en Estados Unidos el porcentaje de incremento ha sido del 16% anual, casi el triple. Y no parece que

se vaya a moderar, porque informes de expertos, como Deloitte, auguran que las cifras de activos bajo gestión, como mínimo, se duplicarán en los próximos cinco años. La industria acumula ya cuatro años consecutivos de récord de flujos de entrada en inversiones ESG y las

previsiones apuntan a que pueda suceder lo mismo en el próximo quinquenio. Las razones que han impulsado este incremento espectacular de la demanda son más que conocidas. El mayor impulso ha llegado por el cambio climático. Por primera vez en la historia de



### \*\*\* MÁS FONDOS CON ETIQUETA

Como no podía ser de otro modo, la mayor demanda está también impulsando el lanzamiento de nuevos fondos que llevan la etiqueta ESG, tanto de gestión activa como pasiva. Según los datos de Morningstar, en un solo año -desde principios de 2019 a principios de 2020- los fondos ESG habrían aumentado en un 50%. Es decir, que más de 500 fondos añadieron "lenguaje ESG" en sus prospectos. Por comparar, esta cifra de nuevos productos multiplica por 10 los datos del año anterior.

Este incremento también ha permitido modificar sustancialmente el escenario del tipo de inversor en ESG. Hasta ahora, la inmensa mayoría de la demanda había llegado de los inversores institucionales (como planes de pensiones) o de los llamados ultra-ricos, que son los que en buena medida pueden crear vehículos ad-hoc que les permitan aplicar los criterios que consideren cercanos a sus valores o intereses. Sin embargo, gracias a la universalización de las posibilidades de invertir (ratings de Morningstar, ampliación de los índices ESG por parte de proveedores como MSCI...), estamos viendo como cada vez más inversores particulares quieren invertir sus ahorros en fondos que cumplan con sus propios valores morales. A finales del año pasado teníamos al menos 10 fondos ESG con más de 15.000 millones de euros de activos, unas cifras impensables hace solo unos años.

Otro de los efectos que esperamos ver de esta

creciente demanda por parte de los inversores es la expansión del mercado de los llamados "bonos verdes". Estos títulos se emiten para financiar proyectos de instalaciones específicas que cumplen con los criterios sostenibles. Este mercado ha crecido exponencialmente en la última década, hasta superar los 550.000 millones de euros, pero el apetito por las inversiones sostenibles les concede un importante potencial de



Foto: Dmitry Nizumov

crecimiento, ya que no podemos obviar que este tipo de bonos apenas supone una fracción muy pequeña del mercado de la renta fija total, que ronda los 30 billones de dólares.

### LOS ASPECTOS QUE MÁS INTERESAN

Para los gestores de activos, el problema ESG más popular es el cambio climático; los criterios para cumplir con este aspecto se aplican en 1 de cada 4 dólares invertidos bajo el paraguas ESG. Tras el clima, otros aspectos destacados son el

## Participación activa

→ **Ejercer la propiedad activa -es decir, votar en las Juntas de Accionistas- es clave para influir en impulsar el buen gobierno corporativo en las empresas. Hoy en día, la delegación**

tabaco, los derechos humanos y el conflicto de intereses. Si acudimos a los propietarios de los activos, para ellos el aspecto más importante es el riesgo de conflicto de intereses, también con un 25% de los activos invertidos bajo criterios ESG, seguido de tabaco y del cambio climático. Es decir, que todos conceden una mayor importancia a los mismos criterios, aunque en diferente orden de importancia.

Una de las dudas más extendidas a la hora de hablar de las inversiones sostenibles es su potencial impacto sobre la rentabilidad. Teniendo en cuenta los criterios de exclusión de la mayor parte de los fondos, que incluye dejar fuera a ciertas industrias que se considera tienen una influencia negativa en el bienestar de la sociedad (tabaco, armas, alcohol...), pero que históricamente han ofrecido un buen potencial de rentabilidad, surgen las dudas sobre si ser sostenible significa necesariamente renunciar a una parte de la rentabilidad frente a una cartera si exclusiones.

### ALTA PRIMA DE RIESGO

Analizando los datos históricos, lo que nos indican es que el hecho de aplicar unos criterios ESG no tiene un impacto significativo sobre la rentabilidad de la cartera... al menos, no mayor que el que puedan tener otros aspectos como la experiencia del equipo gestor, el posicionamiento del fondo con respecto al ciclo económico, etc... Si analizamos el universo de inversión europeo, el índice MSCI Europe y su equivalente ESG, observamos que en ese

**de voto está todavía demasiado extendida. Votar es, sin duda, una parte integral del proceso de inversión e Invesco ha impulsado una plataforma a través de la que todos los gestores de fondos votan a favor de las medidas de buen gobierno. Al ser una plataforma interna, facilita mucho la participación. •**

mismo periodo la diferencia a favor de la sostenibilidad es de dos puntos porcentuales. En Estados Unidos, 9 de los mayores fondos ESG batieron al índice S&P500 el año pasado... y siete de ellos han batido al índice en los últimos 5 años. En otras palabras, apostar por las inversiones sostenibles no tiene a priori un impacto negativo, sino que parecen ser positivas para una cartera, lo que tiene sentido teniendo en cuenta la demanda: cuantos más inversores demandan este tipo de inversiones, más flujos de entrada se producen y por lo tanto tienen un impacto potencialmente positivo en su valor de mercado.

Sin embargo, este interés también puede generar algunos aspectos no tan

positivos a largo plazo para los inversores. Quizás el más evidente es que el universo de inversión ESG es obviamente más limitado que el mercado en general, por lo que los fondos de inversión y los inversores tienen que "competir" por comprar determinados títulos o valores para cumplir con sus mandatos de inversión, elevando sus precios. El resultado es que aquellas compañías reconocidas como sostenibles cotizan con una prima frente al resto del mercado; es decir, cotizan con unas valoraciones más altas que el resto por esa oferta limitada. Y esta prima no es precisamente menor: hablamos de niveles de hasta 30 puntos porcentuales para los valores con mayores

**ESTAMOS VIENDO COMO CADA DÍA UN MAYOR NÚMERO DE INVERSORES PARTICULARES QUIERE INVERTIR SUS AHORROS EN FONDOS QUE CUMPLAN CON SUS PROPIOS VALORES MORALES.**

puntuaciones ESG (según los datos de SG). Es decir, que su comportamiento ha sido considerablemente mejor que el mercado, pero eso podría limitar el potencial de revalorización en el futuro por sus elevadas valoraciones relativas actuales.

En Invesco estamos firmemente comprometidos con los valores medioambientales, sociales y de buen gobierno. Uno de los aspectos que más fomentamos es la transparencia y la participación activa (proxy-voting) en aquellas empresas en las que invertimos. Llevamos aplicando esos criterios ESG desde hace más de 20 años, cuando decidimos excluir el sector armamentístico de nuestras carteras. ●

Material publicitario

**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT



**Algunos hablan de ASG.  
Nosotros lo hacemos.  
Lo llevamos en nuestro ADN nórdico.**



**Soluciones ASG de Nordea STARS**  
nordea.es/STARS

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels<sup>1</sup> ASG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code<sup>2</sup>

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – Global Stars Equity Fund (2 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – North American Stars Equity Fund (2 estrellas), con validez para 2020; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 07.11.2019 – 07.11.2020; LuxFLAG ESG Label reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2019 – 30.09.2020 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.2019 – 30.06.2020; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund and Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 10.2019 – 10.2020. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org), y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: [nordea.es/STARS](http://nordea.es/STARS). Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. El presente documento es material publicitario y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a 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 de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES-28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)). Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A.



LA CRISIS CONSOLIDA LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

# El inesperado apoyo del Covid

La crisis provocada por el Covid-19 ha acelerado las tendencias que ya estaban en marcha en nuestra sociedad y ha colocado a empresas, gestores e inversores en el centro de un proceso que nos debe llevar a consolidar la inversión verdaderamente sostenible. Por **Carla Bergareche**.\*

*\*Directora General para España y Portugal de **Schroders**.*

**L**a **disrupción**, sin precedentes en nuestra vida cotidiana, provocada por el Covid-19, ha hecho que nos replanteemos nuestros valores y prioridades personales. Y ello ha afectado también a la inversión, con un aumento de la visibilidad y la importancia de las prácticas sostenibles y éticas de las empresas. De hecho, aunque se solía asociar la inversión sostenible con una vertiente ecológica y para muchos inversores primaba el factor medio ambiental por encima de la gobernanza y los aspectos sociales, esta crisis ha puesto de manifiesto los

desequilibrios en la sociedad, contribuyendo a que haya un mayor seguimiento de los factores sociales en la inversión.

## **HA POTENCIADO LAS DESIGUALDADES**

Aunque algunos han calificado al Covid-19 como el "gran igualador" porque cualquiera puede contagiarse, una mirada más cercana a cómo el virus ha impactado en la salud y las finanzas de la población muestra que realmente es el "gran divisor". En este sentido, hemos detectado que las desigualdades existentes se

han exacerbado a raíz de la pandemia, especialmente en cuatro áreas: ingresos, salud, educación y cuestiones raciales.

En cuanto a los ingresos, los trabajadores con salarios más modestos han sido los más afectados financieramente. Por ejemplo, el sector de turismo y ocio, que está entre los tres peor pagados en España, ha sido uno de los más afectados por las normas de distanciamiento social y el confinamiento. Muchos empleados de este sector han perdido sus puestos de trabajo. A nivel sanitario, los hogares

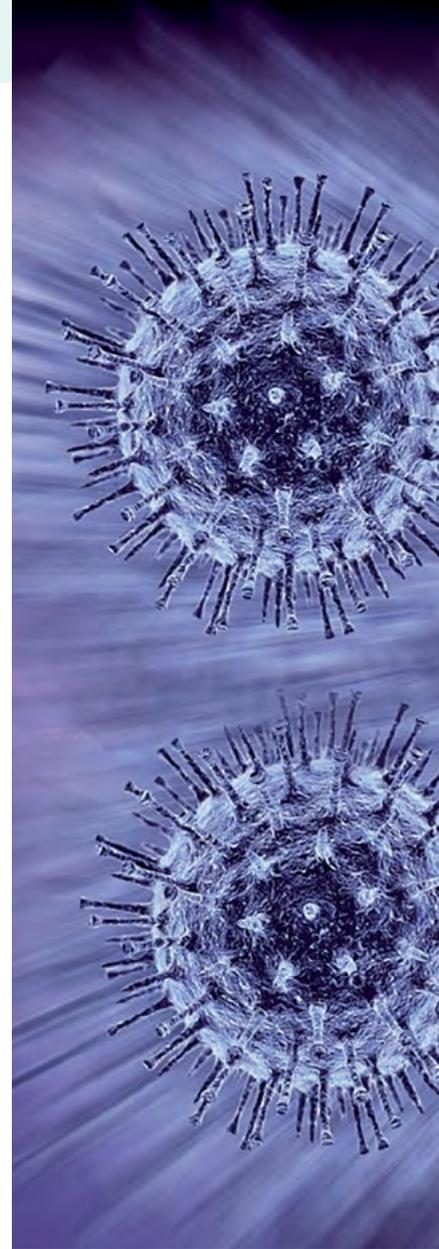




Foto: Imagen referencial Fernando Zhimmarcela / Pixabay

## Papel de las empresas, inversores y asesores



→ **Todos tenemos un papel que jugar en la transición a un mundo más sostenible a todos los niveles, no solo político. El sector empresarial, llamado a jugar un papel protagonista, como no podría ser de otra manera, ha de darse cuenta de la importancia de establecer relaciones sólidas entre las compañías y sus stakeholders, entre los que se encuentran sus empleados, proveedores, clientes, reguladores y accionistas. Por su parte, las gestoras de activos deben ayudar a canalizar las inversiones hacia actividades sostenibles y tender la mano a las empresas para ayudarlas en esa transición.**

→ **El inversor final es, sin duda, el último eslabón de la cadena, y también debe invertir como piensa. Con una sociedad cada vez más mentalizada sobre la importancia de estos temas, esto debería ser algo natural. Sin embargo, no es fácil entender y distinguir qué inversiones son realmente sostenibles. Aquí juega un papel fundamental el asesor, pues con su experiencia y conocimiento es quién guiará al cliente final en ese viaje hacia la sostenibilidad.** •

más puentes también han contado con una “ventaja sanitaria”: gracias a poseer seguros privados muchos han sido tratados antes, ya sea por Covid o por cualquier otro problema médico. En cuanto a la educación, mientras las escuelas permanecían cerradas, los hogares con unos ingresos más altos podían contar con mejor acceso a la tecnología y a una conexión a Internet más rápida, mientras que los alumnos de los hogares con ingresos más bajos estaban en desventaja en este ámbito. Por último, en cuestiones raciales, las minorías ❦❦❦

# El papel del asesor financiero

 **Según el Estudio Global de Inversión realizado por Schroders en 2019 entre más de 25.000 inversores de 32 lugares de todo el mundo, 1.100 de ellos en España, el 32% de los inversores a nivel mundial reconoce estar interesado o desear invertir en productos sostenibles, pero solo el 16% lo hace. En España esta brecha es aún mayor, pues del 36% de los encuestados interesados por las inversiones sostenibles, solo el 14% las lleva a cabo. Varios factores llevarían a los encuestados a realizar una asignación mayor a estos fondos, entre los que destaca el papel clave del asesor, cambios en la regulación y mayor transparencia.**

## Factores que los encuestados creen que les llevarían a realizar una asignación mayor a fondos de inversión sostenibles en sus carteras



\*\*\* étnicas han sido más propensas a verse afectadas por el virus, tanto física como financieramente. Los datos de mortalidad han revelado que las personas de todas las minorías étnicas tienen muchas más probabilidades de sucumbir al virus porque suelen vivir en zonas urbanas mucho más pobladas. Además, también tienen más probabilidades de trabajar en puestos de servicios esenciales, que se han visto muy afectados por el parón económico.

Nada de lo anterior sorprendente particularmente, pues la desigualdad social ha estado presente desde hace mucho tiempo. Como inversores no podemos permanecer ajenos al hecho de que la pandemia ha potenciado sus efectos. Creemos que los gestores de fondos tenemos un importante papel que desempeñar para contribuir a la reducción de la brecha social. Ahora, abordar un problema tan multifacético y complejo requiere un enfoque multilateral y la

contribución de todos los actores de la economía, tanto públicos como privados. En nuestro papel como gestores de activos tenemos una doble función: cooperar activamente con las empresas en las que invertimos e integrar en nuestras decisiones de inversión el impacto que tienen las prácticas sostenibles de las compañías. Esto significa que debemos prestar gran atención a las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Todas son condiciones igualmente importantes y necesarias para crear valor a largo plazo.

### NO EXCLUYENTES

Los factores ASG no deberían ser excluyentes entre sí y el Covid-19 también puede ayudar a corregir los desequilibrios medioambientales. La disminución de la actividad económica durante las crisis siempre va acompañada de una reducción de las emisiones de carbono, aunque se recuperan con creces una vez

**“CREEMOS QUE LOS GESTORES DE FONDOS TENEMOS UN IMPORTANTE PAPEL QUE DESEMPEÑAR PARA CONTRIBUIR A LA REDUCCIÓN DE LA BRECHA SOCIAL”.**

se vuelve a la normalidad. Por ejemplo, durante la crisis de 2008 las emisiones disminuyeron en un 1,4%, pero volvieron a subir casi un 6% en 2010 cuando las principales economías se recuperaron. Esta vez pensamos que puede ser diferente. El confinamiento promovido para frenar la expansión del Covid-19 ha dado lugar a cambios a favor de la sostenibilidad que están aquí para quedarse, como el teletrabajo y las reuniones virtuales frente a viajes de negocios.

Más allá de la actividad empresarial, también hay otros factores que nos hacen creer que el cambio climático continuará siendo un tema que los inversores tendrán muy en cuenta a largo plazo. La mayoría de los Gobiernos siguen apostando por un Green Deal para la reactivación económica y la Comisión Europea ha afirmado que la crisis no debe despistarnos de los compromisos alcanzados sobre el cambio climático. Muchas de las ayudas que

recibirán los países europeos están vinculadas a la implementación de políticas verdes. Una clara reiteración de la importancia de abordar el cambio climático, que puede ir perfectamente de la mano de la creación de empleo y el crecimiento económico. Además, como el momento adverso en el que nos encontramos fortalece las relaciones entre los actores económicos, la sociedad y el medio ambiente se retroalimentarán en el futuro.

Así como los inversores sostenibles no deben elegir entre un factor u otro (A, S o G), tampoco se enfrentan a un dilema entre sostenibilidad vs rentabilidad. Aunque es cierto que en esta crisis las empresas con mejores ratings

## Oportunidades y crecimiento



→ **La crisis económica por el Covid-19 no significa el colapso del esfuerzo para abordar el cambio climático. De hecho, el Acuerdo Verde propuesto por la UE muestra que las iniciativas políticas correctas podrían abordar la crisis económica, a la vez que el problema climático. Hay oportunidades de crecimiento en energía eólica marina, red eléctrica, el suministro de vehículos eléctricos, ferrocarril, materiales de construcción eficientes, equipos de calefacción cadena de valor del hidrógeno verde.** •

en sostenibilidad se han comportado mejor que aquellas con ratings más bajos, somos conscientes de que es un periodo demasiado corto para cantar victoria. Pero, para nosotros nuestra tesis a largo plazo no ha cambiado. Para limitar el calentamiento global como se contempla en el Acuerdo de París 2015, todas las personas del planeta tendrían que reducir un 80% sus emisiones en las próximas tres décadas en términos globales. Esto implicará una inversión anual de 2 billones de dólares y una transferencia de valor del 15% del mercado de renta variable global (1,5 billones de dólares, el equivalente al tamaño de la economía rusa) entre acciones que se

verán perjudicadas y las que saldrán reforzadas con los nuevos modelos de producción y consumo. Esto creará interesantes oportunidades de inversión que también contribuirán al aumento del interés de los inversores por las empresas comprometidas con prácticas sostenibles a nivel medioambiental.

Creemos que la crisis del Covid ha actuado como un acelerador de tendencias que ya estaban en marcha. Esto también se aplicaría al interés por la inversión sostenible. Esperamos que la tendencia creciente en la demanda de productos sostenibles continúe y cobre aún más relevancia, incluso podría llegar un día en que no se conozca otra manera de invertir. ●

## Santander Private Banking, Mejor Banca Privada en España 2020.

En Santander Private Banking sabemos que ser un número uno conlleva la responsabilidad de conseguir unos resultados únicos.

Por eso, como hace Rafa Nadal en cada punto, trabajamos con un modelo de asesoramiento especializado buscando la excelencia para nuestros clientes, lo que nos ha llevado un año más a ser reconocidos como la **mejor banca privada de España por la prestigiosa revista Euromoney.**



El compromiso de  
ser un número uno



# Una rentabilidad propia de compañías que prosperan

---

LOS RESULTADOS DE LOS FONDOS ESG SON YA UN BUEN ARGUMENTO DE VENTA

---

Las evidencias sobre la rentabilidad de las compañías que integran criterios ambientales, sociales y de gobernanza en su actividad se han convertido ya en un sólido argumento a la hora de apostar por la inversión sostenible. Los estudios más recientes así lo confirman. Por **Andrea González**.\*

\*Subdirectora General, **Spainsif**.

**A** pesar de sus discretos inicios, el crecimiento exponencial de la inversión sostenible y responsable (ISR) durante los últimos años ha propiciado un mercado que se está consolidando rápidamente. La falsa creencia de que la inversión sostenible es menos rentable que la inversión tradicional, vinculándola erróneamente con la filantropía, y asociándola con una restricción del universo de inversión, ha sido uno de los argumentos que provocaron el lento despegue de la inclusión de los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en las políticas de inversión.

Afortunadamente, el aumento de la información relativa a la sostenibilidad que divulgan las empresas, así como la mayor popularidad de las herramientas de gestión empresariales pertenecientes a la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) han propiciado que el universo de inversión de empresas sostenibles sea lo suficientemente amplio como para poder diseñar y comercializar productos financieros ASG y, a día de hoy, tener información sobre una variable tan importante para los inversores como su perfil de rentabilidad/riesgo.

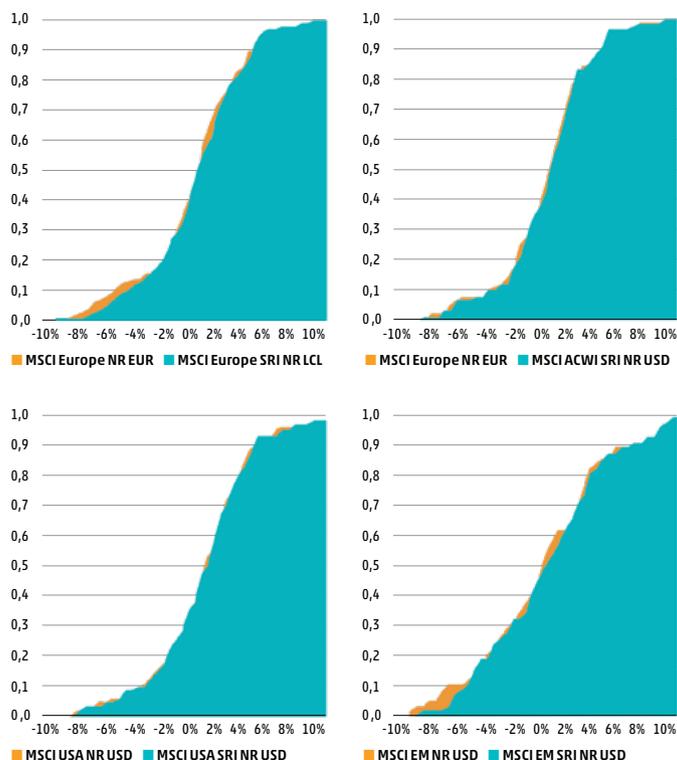
Para hacernos una idea del aumento de la información disponible para los inversores sobre la sostenibilidad corporativa de las empresas, de acuerdo con la publicación de Harvard Business School "Las consecuencias del reporte de

## RENTABILIDAD HISTÓRICA (Por regiones, en%)

RENTABILIDAD			
	2018	3 Años	5 Años
<b>El Mundo</b>			
MCCI ACWI NR USD	-9,41	6,60	4,26
MCCI ACWI ESG Universidad NR USD	-9,34	6,44	4,31
MCCI ACWI ESG Leardes NR USD	-8,63	6,64	4,45
MCCI ACWI SRI NR USD	-7,07	8,83	4,87
<b>Estados Unidos</b>			
MCCI USA NR USD	-5,04	8,47	7,69
MCCI USA ESG Universidad NR USD	-4,23	8,94	8,07
MCCI USA ESG Leardes NR USD	-3,67	8,60	7,10
MCCI USA SRI NR USD	-1,90	10,89	7,98
<b>Europa EUR</b>			
MCCI Europe NR USD	-10,55	0,37	3,18
MCCI Europe ESG Universidad NR EUR	-10,55	2,21	3,93
MCCI Europe ESG Leardes NR EUR	-9,48	1,80	3,82
MCCI ACWI SRI NR USD	-10,02	11,13	4,59
<b>Países emergentes</b>			
MCCI EM NR USD	-14,57	9,25	1,65
MCCI EM ESG Universidad NR USD	-14,59	9,83	2,24
MCCI EM ESG Leaders NR USD	-14,99	-10,60	-4,47
MCCI EM SRI NR USD	-10,02	-11,13	-4,59

Fuente: Morningstar Direct, Morningstar Research. Data as of March 2020.

## DISTRIBUCIÓN DE FRECUENCIA ACUMULADA



Infografías: Maite Nebiela

sostenibilidad de las empresas", el porcentaje de compañías S&P 500 que publican un informe de sostenibilidad aumentó del 20% al 80%

tan solo de 2012 a 2017, alcanzando el 86% en 2019. Igualmente, la publicación indica que se trata de un fenómeno que se manifiesta

a nivel mundial, bien se deba a acciones voluntarias de compañías individuales, bien como resultado del impulso regulatorio global a la publicación obligatoria de informes de sostenibilidad de las empresas.

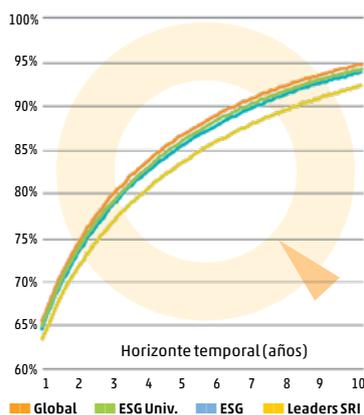
## MEJOR PERFIL DE RENTABILIDAD/RIESGO

Afirmar categóricamente que la inversión sostenible es más rentable y menos arriesgada que la inversión tradicional, es simplificar en exceso la realidad. La rentabilidad de un fondo de inversión se explica por numerosos factores, además del comportamiento en criterios ASG de las empresas incluidas en una cartera o de las estrategias de ISR que se apliquen al fondo. Sin embargo, cuantitativamente y en términos agregados, sí es posible analizar el efecto de la sostenibilidad en la rentabilidad y en el riesgo, aisándolo del resto de factores.

Disponemos ya de numerosos estudios y artículos de investigación que avalan que, en el largo plazo, se puede observar una correlación directa de la performance en sostenibilidad y la performance financiera. Trabajos académicos como "Green information technologies practices and financial performance - The empirical evidence from German publicly traded companies" publicado en el Journal of Cleaner Production en noviembre de 2018 donde se trata el impacto positivo de la responsabilidad medioambiental de las empresas en sus resultados financieros en el largo plazo, o la reciente investigación "Foundations of ESG" \*\*\*

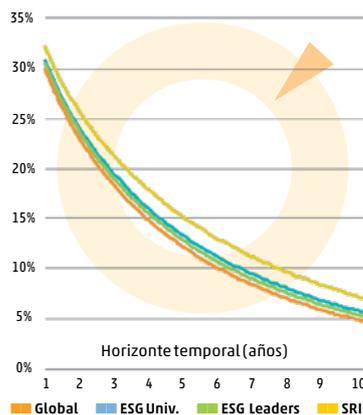
## ANÁLISIS DE PROBABILIDAD EN UN ÍNDICE GLOBAL

**Probabilidad de batir inflación**

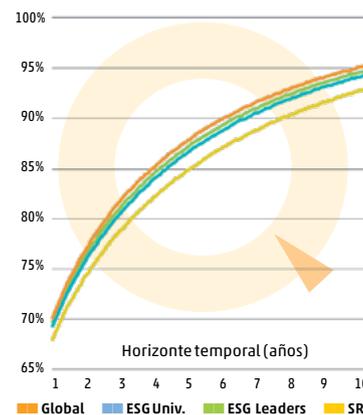


Fuente: Afi, Morningstar Direct.

**Probabilidad de pérdida**



**Probabilidad de ganancia**



Infografías: Maite Niebla

\*\*\* Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance" publicada por el Journal of Portfolio Management en abril de 2019, que confirma la causalidad empírica de una dirección ASG con mejores resultados financieros, son prueba de ello.

El volumen de investigación académica es tan abundante que es posible encontrar estudios que recopilan los resultados de otros informes similares. Este es el caso del paper de 2015, elaborado por profesionales de la Universidad de Hamburgo y Universidad de Reading, donde se analizaba la evidencia acumulada de más de 2.200 estudios empíricos sobre ESG y rentabilidad financiera. Es destacable mencionar que el 63% de estudios elaborados entre 1970 y 2014 de la muestra revelaron una correlación positiva entre las calificaciones ASG y el rendimiento financiero.

Incluso ya se pueden encontrar evidencias segregadas por estrategias de inversión sostenible, como es el caso del trabajo "Active Ownership" publicado en la revista "The Review of Financial

Studies" donde, tras examinar más de 2.000 propuestas de compromiso en gestoras de activos durante 10 años, identificaron una respuesta de mercado muy positiva para aquellas que conseguían adaptar los procesos de las propuestas de compromiso con éxito en el largo plazo.

### EVIDENCIAS EN LA INDUSTRIA

Si buscamos evidencias desde la propia industria de los proveedores de datos o las entidades financieras, podemos apoyarnos en informes de gestoras de activos internacionales sobre la rentabilidad de su propia oferta de productos de inversión. Algunos ejemplos recientes son el trabajo sobre la correlación entre un menor riesgo de crédito en sectores positivamente alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en el caso de Robeco SAM; el análisis llevado a cabo por Amundi sobre una cartera de inversión que, al incluir empresas con alta valoración ASG, obtiene mayor rentabilidad, menor riesgo y menor volatilidad; el

### NUEVAS HERRAMIENTAS Y UNA CRECIENTE INFORMACIÓN PERMITEN OFRECER DATOS FIABLES SOBRE LA VARIABLE DE RENTABILIDAD/RIESGO EN LAS INVERSIONES FINANCIERAS SOSTENIBLES.

estudio "Nordea on your mind" de 2018, donde expone las diferencias de rentabilidad de compañías con mujeres en puestos de liderazgo; el análisis de 2019 de Natixis IM, donde el resultado financiero de sus productos equity ISR es superior en todas las regiones del mundo, salvo Estados Unidos; o las publicaciones del último año comparando fondos sostenibles con sus homólogos tradicionales o índices de referencia, donde se puede apreciar la mejor rentabilidad/volatilidad de los primeros, como el caso de BMO Asset Management, NN Investment Partners o BNP Asseet Management.

Además de los estudios e informes sobre aspectos concretos de la rentabilidad en sostenibilidad, es frecuente analizar el comportamiento de los índices de sostenibilidad respecto de los índices tradicionales de un mismo proveedor de índices de referencia. Los índices de inversión sostenible se elaboran a partir de una selección de compañías que cumplen con los requisitos de sostenibilidad, de modo que

## Perspectivas optimistas y alta necesidad de inversión

 → En cuanto a perspectivas de futuro, y a la vista de que la inversión sostenible ha mostrado ciertos niveles de resiliencia ante el COVID-19, tiene lógica esperar que las empresas que sobrevivan al parón económico serán, en mayor proporción, empresas sostenibles. Esto, a su vez, repercutirá sobre el universo de inversión resultante de esta crisis, que será más “sostenible” que el anterior y que facilitará el diseño y comercialización de productos financieros ASG.

 → Más allá de las cuestiones técnicas del análisis en la búsqueda del beneficio y en pleno escenario post covid-19, la financiación privada será más necesaria que nunca para hacer frente a los retos derivados de la sostenibilidad (Green Recovery). Es, por tanto, un buen momento para recordar la esencia de la inversión sostenible: “Las empresas no pueden tener éxito en sociedades que fracasan” (Kofi Annan, Secretario General de Naciones Unidas y Premio Nobel de la Paz, 2001).

 → Con esta premisa en mente, y a la luz de los resultados de los últimos años, la ISR es ya una cuestión de lógica, de retornos, de riesgos y de lo que a los economistas les gusta referirse como “win-win”. •

existen diferencias respecto de los índices tradicionales.

En el caso de los índices de Morningstar, se trata de índices de renta variable, delimitados por sector y por región para ofrecer exposiciones similares

al mercado y proporcionar una alternativa creíble a los índices de mercado convencionales.

En marzo de 2019, previo al tumultuoso comienzo de 2020, los índices de sostenibilidad de Morningstar habían superado

en su mayoría a sus homólogos tradicionales, tanto en términos de rendimiento financiero como en términos de calidad, solidez y volatilidad.

Si tomamos como referencia un reciente análisis

comparativo de índices MSCI globales (ACWI) y regionales (Estados Unidos, Europa, y Países Emergentes), para un plazo de uno, tres y cinco años, el índice MSCI ISR (el más exigente en cuanto **\*\*\***

# tressis

## RED DE AGENTES

Queremos ser tu socio

- Una red con 20 años de experiencia.
- Más de 4.400 MM € bajo gestión.
- La mejor alternativa para tu proyecto.



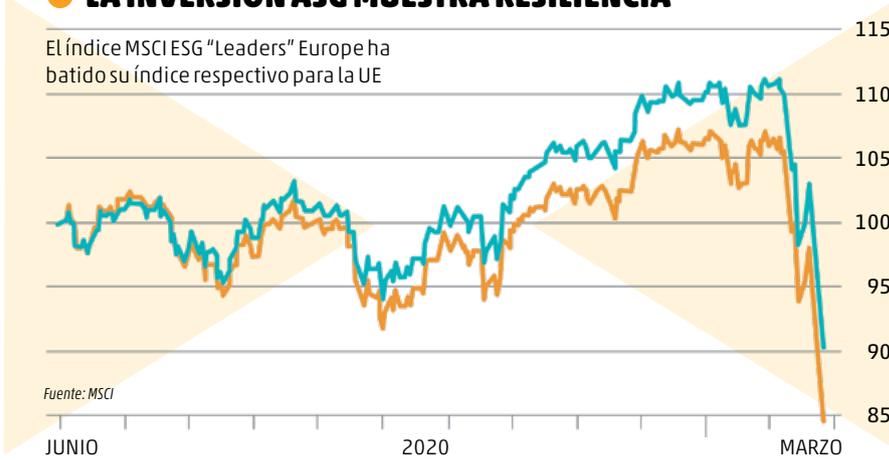
Escanea el código QR o entra en <https://www.tressis.com/quieres-ser-agente-financiero-tressis/>

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



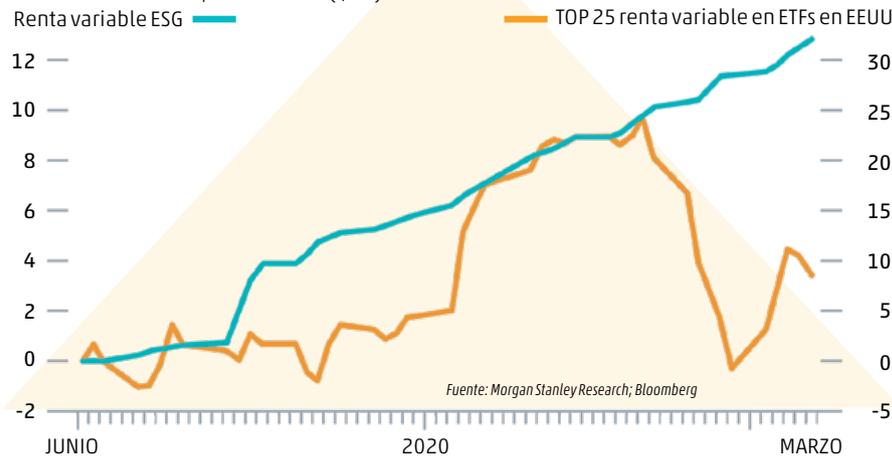
### LA INVERSIÓN ASG MUESTRA RESILIENCIA

El índice MSCI ESG "Leaders" Europe ha batido su índice respectivo para la UE



### Movimientos de renta variable en ETFs: ASG vs el mercado

Movimientos diarios, acumulativo (\$Bn)  
Renta variable ESG



Infografías: Maite Niebla

\*\*\* a criterios ASG) obtiene mejores resultados que el índice de referencia (parent index) en todas las regiones analizadas. En cuanto al control de riesgos ante eventos extremos, el análisis de otros indicadores

como los riesgos de cola y/o la probabilidad de pérdidas y ganancias, confirma que de forma generalizada los índices sostenibles presentan mejores resultados. Tras la irrupción de la

pandemia del COVID-19 en los mercados, tiene sentido preguntarse si se ha probado una mayor resiliencia de la inversión sostenible. Al comparar los retornos financieros obtenidos por las compañías sobre las que también se realiza un análisis ASG en los meses enero-marzo de 2020, según algunas de las gestoras internacionales, como Edmond de Rothschild o Blackrock, y varios proveedores de datos referencia para la inversión sostenible, las acciones de compañías con mejor puntuación ASG en sus análisis, se han comportado mejor que aquellas con peor rating de sostenibilidad. La evidencia, como se puede ver en los gráficos, sugiere que las inversiones ASG han sido más resilientes ante el crash.

Además de esta pauta en rentabilidad, se han podido identificar diferencias significativas en las salidas de fondos: los activos de los fondos sostenibles mundiales se situaron en 837.000 millones de dólares a finales de marzo, un 12% menos que el máximo histórico de 960.000 millones a finales de 2019. Los activos del universo de fondos mundial se vieron afectados en mayor medida, con una caída del 18%. ●



## Ver el mundo desde los ojos del inversor

[bnymellonim.com/es](http://bnymellonim.com/es)





**Q**ué significa esta clara apuesta de Repsol por los bonos verdes y, en general, por la inversión

**responsable y sostenible?**

Repsol ha sido pionera en el sector y fijó en diciembre 2019 su ambición de ser cero emisiones netas en 2050. Esta transición energética implica la transformación de nuestros negocios. La financiación sostenible enlaza directamente con este compromiso y jugará un papel clave para acompañar y acelerar esta transformación.

**¿Qué proyectos más importantes se están realizando o se van a realizar con el dinero captado a través de estas emisiones?**

Estamos desarrollando nuevos negocios que reduzcan la intensidad de carbono de su mix energético y hemos incrementado el objetivo de capacidad de generación eléctrica, baja en emisiones hasta 7,5 GW en 2025.

Hoy contamos con casi 3 GW en operación y 2 GW en desarrollo. Seguimos apostando por la eficiencia energética, el gas natural y las nuevas tecnologías cero emisiones.

**¿Entiende que a los pequeños inversores les cueste un poco comprender esta apuesta por la sostenibilidad de una compañía cuyo negocio está centrado en los combustibles fósiles?**

Repsol ha demostrado una sólida trayectoria comprometida con la sostenibilidad y el cambio climático en los últimos 25 años: primera



**SUSANA MESEGUER**

[ DIRECTORA FINANCIERA DE REPSOL ]

**“Los inversores son conscientes de nuestro compromiso y esfuerzo por la sostenibilidad y el cambio climático”**

compañía del sector en apoyar el Protocolo de Kioto, emitir un bono verde y fijarse meta cero emisiones netas 2050. Los inversores son conscientes de nuestro compromiso y esfuerzo y así lo han reconocido públicamente agrupaciones como ClimateAction100+.

**¿Cómo convencería a un asesor financiero para que aconsejara a sus clientes invertir en bonos verdes de Repsol?**

Repsol une su contrastada solvencia y un nivel sólido de grado de inversión crediticia con un firme compromiso de sostenibilidad, que no es sólo una ambición a largo plazo, sino que se concreta en objetivos a corto y medio plazo. Se ha definido un Indicador de Intensidad de Carbono y una ruta de reducciones vs 2016: 3% (2020), 10% (2025), 20% (2030) y 40% (2040).

La transición energética está en el centro de nuestra estrategia y el diálogo con la comunidad inversora es abierto y transparente.

**¿Qué emisiones en bonos verdes o en otros productos que apuesten por la sostenibilidad de**

**la compañía tiene previstos Repsol?**

Nuestra hoja de ruta de transición energética contempla inversiones elegibles para su financiación sostenible. Apostamos por los bonos verdes, pero también por nuevos instrumentos financieros sostenibles como Bonos de Transición o Bonos Sostenibles ligados a KPIs estratégicos ESG, que dan cabida a más emisores/sectores comprometidos con el Acuerdo de París. ●

## ENCUENTROS DE PROFESIONALES

### Quien no abrace las ESG no podrá seguir en la industria

➤ **“La gestora que no haga ESG no podrá seguir en la industria de fondos”,** Esta es una de las principales conclusiones del encuentro a principios de septiembre de los responsables de gestoras de fondos nacionales e internacionales. Todos coincidieron en que la inversión sostenible no era una moda y había llegado para quedarse, aunque eran conscientes de que la nueva normativa que se avecina en materia ESG supondrá importantes cambios en su negocio, y posiblemente también un aumento de costes. Ángel Martínez Aldama, presidente de Inverco, analizaba el impacto derivado de la regulación que se avecina: “Va a haber costes de implementación de la normativa porque las entidades han de transformar sus procesos internos de riesgo y selección, contratar a expertos...”, dijo.



Foto: Shutterstock / iordn

#### SPAINSIF

### PLANES DE PENSIONES MÁS VERDES

● **Los criterios ESG** ya se están aplicando mayoritariamente en los planes de pensiones de empleo y, como consecuencia de ello, de los 243 fondos de esta modalidad, 189 ya los incorporan con un patrimonio total de 27.858 millones de euros. El dato fue facilitado por Maria Francisca Gómez-Jover, subdirectora general de Organización, Estudios y Previsión Social Complementaria en la Semana del ISR 2020 Spainsif.



Foto: Shutterstock / Nogan Yilmaz

## RANKING AODP

### GESTORAS LÍDERES EN INVERSIÓN RESPONSABLE

➤ **Robeco, BNP Paribas AM y Legal & General IM ocupan los tres primeros puestos en el ranking Asset Owners Disclosure Project (AODP), un proyecto gestionado por la organización de inversión responsable ShareAction. La institución ha clasificado a 75 de los mayores gestores de activos del mundo, según sus prácticas de inversión responsable. Clasifica a los gestores de activos en función de la divulgación y gestión de los riesgos e impactos ESG en sus carteras y utiliza los datos recopilados a través de una extensa encuesta, así como de información disponible públicamente. El informe muestra que el 51% de los gestores de activos tienen un enfoque muy limitado para gestionar los riesgos y los impactos de los ESG. El 16% de los gestores evaluados tienen una calificación baja (CCC). Sólo el 33% de los gestores evaluados muestran un buen rendimiento (AAA).**

## PREMIO A NORDEA AM

### Acción contra la contaminación del agua por productos farmacéuticos

➤ **Environmental Finance**, medio de comunicación paneuropeo especializado en inversiones sostenibles, ha reconocido a Nordea AM con la “iniciativa de compromiso ESG del año” por su labor en la reducción de la contaminación en el sector farmacéutico. En concreto, se ha destacado la acción en contra de la contaminación del agua por productos farmacéuticos en la India, donde 163 millones de personas carecen de acceso al agua potable.



## BANCO SABADELL

### Una demanda 7 veces superior a la oferta

➤ El Banco Sabadell se estrenó en el mercado de bonos verdes con una emisión de 500 millones de euros con vencimiento en marzo de 2027, a través de una colocación de deuda senior preferente. La emisión salió al mercado a un precio inicial de 190 puntos básicos sobre el midswap, el índice de referencia para este tipo de operaciones y recibió peticiones por 3.500 millones, siete veces la oferta disponible.



Foto: prensa.bancsabadell.com

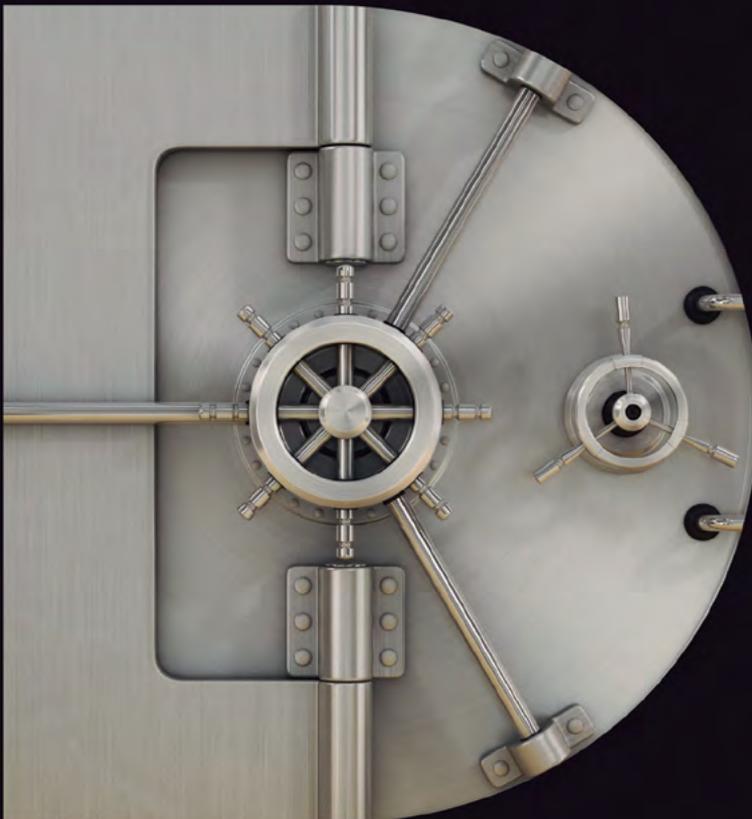
## SECTOR DE PETROLEO Y GAS

### BLOOMBERG ANUNCIA NUEVAS PUNTUACIONES ESG

→ La compañía Bloomberg ha anunciado el lanzamiento de nuevas puntuaciones, inicialmente para 252 empresas en el sector de petróleo y gas y para más de 4.300 empresas de múltiples industrias. Su objetivo es facilitar datos a profesionales

financieros y de inversión para tomar decisiones más informadas. Estas nuevas puntuaciones en los criterios de medio ambiente y social comenzarán con el sector de petróleo y gas, ya que generalmente hay datos de divulgación más sólidos de estas

empresas, que representan más de la mitad de las emisiones de dióxido de carbono relacionadas con la combustión de combustible y generan el 15% de las emisiones de gases de efecto invernadero, relacionadas con la energía a nivel mundial. ●



## UN LUGAR SEGURO PARA PROTEGER TU CAPITAL

Ponemos la amplia y dilatada experiencia de nuestro equipo gestor al servicio de nuestros clientes con el fin de preservar su capital, a través de productos como **DUNAS VALOR PRUDENTE**.

Un fondo multiactivo y multiestrategia, con **enfoque de retorno absoluto**, que tiene un objetivo de rentabilidad de Euribor 12m + 45 pbs y una volatilidad objetivo del 1%, **ideado para la preservación de capital** en plazos de 12 meses.

\*Rentabilidad últimos 12 meses: 1,99%.  
Volatilidad últimos 12 meses: 0,79%.





**ANTONI BALLABRIGA\***

## ***Inversión sostenible, una inversión inteligente***

**E**n su carta anual a los CEOs este año, el presidente y CEO de BlackRock Larry Fink lanza un mensaje muy contundente: "el riesgo climático es un riesgo de inversión". Y prosigue, "estamos profundizando nuestra comprensión respecto a cómo el riesgo climático impactará tanto nuestro mundo físico como el sistema global que financia el crecimiento económico.

Estas preguntas están impulsando una profunda reevaluación del riesgo y el valor de los activos. Y dado que los mercados de capitales incorporan en sus proyecciones el riesgo futuro, veremos cambios en la asignación de capitales suceder más rápido que los mismos cambios en el clima. En el futuro cercano – y más pronto que lo que muchos anticipan – habrá una importante reasignación de capital. Dado que los portafolios que integran soluciones sostenibles pueden entregar a los inversionistas mejores rendimientos ajustados por riesgo, vamos a poner la sostenibilidad en el centro de cómo invertimos".

Cada vez son más los estudios sobre el buen desempeño financiero de la inversión sostenible. Evidencias que se han ido manifestando incluso en la crisis de la COVID-19. En el primer trimestre de 2020, Morningstar reportó un mejor desempeño que la media del mercado para 51 de sus 57 índices sostenibles. También lo hizo MSCI con 15 índices sobre 17.

Declaraciones y datos que apuntan un futuro muy prometedor para la inversión sostenible, pero que hoy todavía cuenta con relevantes desafíos para su desarrollo en el mercado minorista. Muchos de ellos

perfectamente recogidos en la encuesta publicada, como la falta de estándares, la formación de los asesores financieros, la educación a clientes o el "mit" sobre su rentabilidad.

Para superarlos, los reguladores europeos están tomando pasos muy importantes. El Plan de Acción de la Comisión Europea iniciado en 2018 cuenta ya con numerosos desarrollos que cambiarán para siempre las finanzas en Europa, como la taxonomía (o diccionario como me gusta llamarlo) de actividades sostenibles, el impulso de mayor transparencia, los benchmarks, y los estándares de bonos y etiquetas. Desarrollos que toman ahora un papel todavía más decisivo con el Next Generation EU dotado con 750.000 millones de euros para una transición verde, justa y resiliente.

**L**as entidades financieras adaptarán y ampliarán su oferta de inversión sostenible. Pero, sin duda alguna, los asesores financieros van a jugar un rol fundamental en esta transición en la que la inversión minorista será cada vez más protagonista. Una transición que requiere un profundo cambio de comportamientos por parte de todos. Para ello, en mi opinión, hay dos palancas fundamentales a accionar en el asesoramiento financiero. Por un lado, la profundización en la educación financiera, y por el otro, el uso de los datos y los modelos de analítica avanzada para poder ofrecer a los clientes las soluciones financieras y el asesoramiento adecuado para acompañarles en la gestión del dinero en sus vidas. ●

(\* ) DIRECTOR GLOBAL DE NEGOCIO RESPONSABLE DE BBVA. CO-PRESIDENTE DEL COMITÉ DIRECTIVO DE UNEP FI. PRESIDENTE DEL COMITÉ DE FINANZAS SOSTENIBLES DE LA FEDERACIÓN EUROPEA BANCARIA.

# EFPA, el conocimiento financiero que + acorta las distancias



## + de 32.000

asesores financieros recibieron formación continua durante las semanas de confinamiento

## + de 10.000

familias y usuarios de servicios financieros formados en el programa de educación financiera con voluntarios EFPA

## + de 50.000

exámenes de cualificación profesional realizados online

Desde hace 20 años en EFPA España ayudamos a mejorar los servicios financieros a través del conocimiento, la certificación y la formación continua.

# AEB

## El equipo que defiende los intereses del sector bancario

A pocas instituciones se le ha reconocido tanto poder en España como a la Asociación Española de Banca (AEB), que grupa a todos los bancos españoles y extranjeros que operan en nuestro país. A su vez, la AEB pertenece a la Federación Bancaria Internacional y es miembro con gran influencia de la CEOE. Por **RAFAEL RUBIO**.

---

# S

u primer presidente e impulsor en 1977 fue Rafael Termes, cuando la España financiera pertenecía a los “siete grandes” (Banesto, Central, Hispano Americano, Banco Bilbao, Vizcaya, Santander y Popular). Eran momentos en los que las entidades financieras buscaban fórmulas para conectar con la sociedad, con los partidos políticos recién legalizados, con las organizaciones sindicales. Termes logró aunar los esfuerzos de aquellos grandes bancos dejando a un lado los personalismos de figuras financieras tan importantes como Aguirre Gonzalo, Escámez, Boada, Asiaín, Pedro de Toledo, Botín y Valls. Venían tiempos de mayor competencia, protagonismo social, exigencias de comunicación y transparencia y el Consejo Superior Bancario que hasta entonces aunaba los intereses bancarios, no servía para esos cometidos. A Termes, que se mantuvo en la presidencia de AEB durante trece años, le seguirían José Luís Leal (1990-2006) y Miguel Martín (2006-2014). Desde marzo de 2014, preside esta asociación, que reúne ahora a 72 socios, José María Roldán. Es la AEB la que se encarga, en nombre de sus asociados,

---



José María Roldán, en el centro, rodeado por Rocío Sánchez, Javier Rodríguez Pellitero (arriba a la derecha), José Luis Martínez Campuzano (abajo a la izquierda) y Juan Carlos Delrieu.

de relacionarse con la administración pública, los partidos políticos, grupos parlamentarios, organizaciones sindicales, medios de comunicación para tratar de asuntos que afectan a los intereses del sector bancario. Es el encargado también de distribuir entre sus asociados las comunicaciones que la Administración Pública, las autoridades económicas o el Banco de España quieren hacer a sus asociados sobre normativas, petición de colaboración, recomendaciones de actuación...

Una de sus actuaciones más importantes es la negociación con los representantes sindicales del convenio colectivo. Al tiempo, realiza estudios de naturaleza legal o jurídica que sea de su interés para sus socios y elabora informes sobre la coyuntura económica y la situación de los mercados financieros en un momento en el que sólo las grandes entidades financieras pueden permitirse este tipo de estudios.

De la AEB depende a través de su fundación, el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF), una institución que desarrolla varios cursos de formación académica en materia financiera y bancaria. ●

## Una delantera de lujo

● **SON EL EQUIPO** de mando de la AEB, que no sólo defiende los intereses del sector sino que lo provee de los estudios necesarios para el mejor abordaje de sus muchos retos. Y es que, además, de las dificultades propias de la crisis y de su necesaria transformación, como dice José María Roldán “no hay sector más competitivo que el bancario, al menos en España. Cada entidad afronta estos tiempos tan duros, en especial después del parón del confinamiento, con sus propias fuerzas y estrategias”. La AEB es un buen lugar para reflexionar sobre la evolución que podría tener el sector.

● **“FUSIONES?”** Tengo que decirle -dice Roldán- que es un medio para ganar rentabilidad, siempre que las operaciones tengan sentido económico. Por otro lado, el BCE empuja este proceso de consolidación. Lo ideal sería crear bancos paneuropeos, pero es casi imposible sin la existencia de un fondo de garantía de depósitos europeo. Por eso, desde la AEB no nos cansamos de instar a que se complete la unión bancaria europea, hoy más necesaria que nunca”. ✨

**R**afael Termes, el primer presidente de la AEB, defendió siempre que a la banca le venía bien tener clientes con una buena cultura financiera. Ahora la AEB impulsa cursos de educación financiera. ¿No aprovechó la banca durante un tiempo la escasa cultura financiera de los clientes?

No creo en absoluto que fuera así. Entre el cliente y su banco siempre ha existido una relación de confianza. ¿De lo contrario, cómo la gente les hubiera confiado sus ahorros durante tanto tiempo? Es cierto que antes la gente tenía poca cultura financiera, pero era muy prudente a la hora de endeudarse e invertir sus ahorros. Había una especie de sabiduría popular que decía que nadie da duros a peseta.

Todo eso ha cambiado radicalmente. En particular, a raíz de la última crisis, en la que las entidades se dieron cuenta de que tenían que hacer otro tipo de banca. Más transparente, más cercana al cliente, con todo tipo de canales, sobre todo digitales, para facilitar la vida a los consumidores. Una gigantesca transformación que es la que están haciendo los bancos españoles -y también muchos europeos- para ser parte de esta sociedad, que también ha cambiado radicalmente, y ponerse a su servicio. A nuestras entidades financieras realmente no les ha costado mucho "cambiar el chip" porque en su naturaleza de banca comercial está el servicio al cliente como razón primera y última de su existencia. El interés del banco y del cliente debe ser el mismo, sino es así, la entidad está abocada a su desaparición. La primera barrera de defensa para evitar problemas en el ámbito de normas de conducta es tener clientes exigentes y versados en finanzas.



Foto: Getty Images

## José María Roldán

PRESIDENTE DE LA AEB

“Tras la anterior crisis, las entidades se dieron cuenta de que había que hacer otro tipo de banca”

**¿Cómo ve el mapa bancario español de aquí a tres años tras la operación Caixa/ Bankia?**

Será un sector donde las tendencias actuales -consolidación, digitalización y apoyo a la sostenibilidad- se habrán materializado en gran parte. Probablemente habrá menos entidades bancarias clásicas (pero muchos más operadores on line), porque en una industria como ésta donde existen fuertes economías de escala, las fusiones son una de las pocas formas de obtener ganancias de eficiencia y rentabilidad. No es algo automático, porque las integraciones tienen sus costes y riesgos, pero es obvio que han sido fundamentales en la historia reciente de la banca española. Ojalá también dentro de tres años podamos ver un gran banco europeo funcionando como tal, pues sería la prueba de que la unión bancaria se ha hecho efectiva, también para el consumidor.

**¿Con más cultura financiera se puede hacer comprender más fácilmente a los clientes que hay servicios por lo que es necesario cobrar?**

Yo confío en ello y no me canso de repetir que el precio del servicio debe estar separado del precio del producto. Eso de subsumir la recuperación del coste de los servicios prestados en el margen de intereses nunca me ha gustado: es opaco y da lugar a subsidios cruzados entre clientes. Explicitar esos costes es lo que nos permite saber lo que estamos pagando y por qué lo estamos pagando. Es mucho más transparente y permite la comparabilidad. Y evita que el pequeño cliente, subvencione al grande. Tratamos de que ese mensaje llegue a los consumidores, pero lo cierto es que las comisiones provocan un gran rechazo en una sociedad que ha estado acostumbrada durante años a no pagarlas.

## Un lector empedernido con seria apariencia

De aspecto serio, con la imagen de un hombre que se ha curtido profesionalmente en las principales instituciones del mercado financiero españolas y europeas. José María Roldán (56) rompe esa falsa apariencia, a poco que se establece el menor vínculo, surge una gran capacidad de comunicación y un cierto sentido del humor, impropio de aquella primera impresión. La charla con él es grata y cuajada de anécdotas y referencias a sus numerosas y variadas aficiones: la lectura, la fotografía, la montaña. Turodense, preside desde hace seis años y medio de Asociación Española de Banca Privada (AEB), comenzó su carrera profesional (1989) en el Banco de España como

economista del Servicio de Estudios, allí donde se inician quienes después están llamados a ocupar puestos relevantes del sector. Voló luego a Frankfurt (1994) al Instituto Monetario Europeo, precursor del BCE. Entre 1998 y 2000, fue miembro del Consejo de la CNMV. En 2001 fue nombrado Director General de Regulación y Estabilidad Financiera del Banco de España y miembro de su consejo ejecutivo. Fundó y fue el primer presidente del Comité Europeo de Supervisores Bancarios. Lector empedernido, devora documentos y todo tipo de prensa, lo que le permite una visión amplia de procesos y acontecimientos y no sólo del mundo económico y financiero. ✱

### ¿Por qué la Justicia europea y la española parecen haberse cebado en los últimos años con determinadas prácticas de las entidades financieras? ¿Se hicieron cosas mal en el sector?

Es cierto que, ya comenzada la crisis, se comercializaron algunos productos de una forma deficiente y poco transparente, porque algunas entidades se encontraron en un callejón sin salida. Por otro lado, la banca en España ha sido chivo expiatorio de todos los pecados que dieron lugar a la crisis del 2008: a los bancos no les ayudó nadie. En los últimos doce años nuestros bancos han hecho un gran esfuerzo por acercarse al cliente de otra manera. Es necesario reconocer este trabajo. La crítica es necesaria, pero el aplauso también, porque de lo contrario estaríamos diciéndoles a nuestras entidades que su esfuerzo por mejorar no merece la pena. ●



## Javier Rodríguez Pellitero

SECRETARIO GENERAL DE LA AEB

“En esta crisis, se ve a la banca como clave para la solución de los problemas y no como causante de los mismos”

### ¿En qué consiste la labor de lobby de la AEB como representante de una parte importante del sector bancario español?

La AEB asume la representación de sus bancos socios frente a las distintas autoridades y administraciones públicas, recabando y trasladando la posición de estos en relación con las diferentes iniciativas de las autoridades, principalmente de orden normativo, aunque también de otra índole, como convenios de colaboración con las administraciones públicas.

### ¿La crisis del COVID-19 implicará cambios para la Asociación?

La situación generada por el COVID ha dado lugar a un periodo de trabajo muy intenso para la asociación en colaboración con nuestras entidades, que se han volcado, en beneficio de las familias y las empresas, en actuaciones en colaboración con las autoridades (líneas ICO, moratorias legales, adelantos de prestaciones) y muchas iniciativas propias sectoriales (moratorias privadas, supresión temporal de ciertas comisiones) e individuales (donaciones de fondos, de material sanitario). Estamos muy satisfechos porque la sociedad ha percibido el nivel de compromiso de los bancos con ella y con sus clientes.

### ¿Cómo desarrolla la AEB su labor de representar a todos sus miembros por igual cuando estos son tan heterogéneos?

La diferencia de tamaño entre entidades no supone una especial dificultad para el desarrollo de la labor de la AEB, puesto que todos los bancos socios se dedican a la misma actividad. Por ello, el impacto y las reacciones frente a las posibles iniciativas de los poderes públicos son similares, aunque su magnitud difiere en función del tamaño de la entidad. ●

## Rocío Sánchez Barrios

DIRECTORA DE PUBLIC POLICY DE LA AEB  
(BANCA, REGULACIÓN Y MERCADOS)

“La digitalización ha sido como si una puerta que estuviera entornada pasara a estar abierta de par en par”



**Ha cogido esta crisis en mal momento a la banca?**  
La banca ha estado sometida a una fuerte reforma regulatoria como respuesta a la crisis financiera de 2008. Esto produjo un fortalecimiento de los niveles de capital y liquidez y, seguramente, contribuirá a que los riesgos por el deterioro de la situación, estén mejor cubiertos. Además, la respuesta contundente y ágil de las autoridades y, en particular, del BCE, ayuda a disipar los riesgos pasados de inestabilidad financiera.

**¿Cómo va a afectar a su proceso de transformación digital la crisis causada por el Covid-19?**

La crisis del Covid-19 ha acelerado el proceso de digitalización de la sociedad. Esto es aplicable al uso que los clientes bancarios han hecho de los canales digitales bancarios. En algunos casos, los clientes han utilizado



## José Luis Martínez Campuzano

PORTAVOZ DE LA AEB

“La ciudadanía es consciente del esfuerzo que en la crisis está haciendo el sector bancario en España”

La imagen del sector bancario a nivel mundial se vio dañada durante los últimos años tras la crisis. ¿Tiene ahora una oportunidad para mejorarla?

La crisis sanitaria ha ofrecido una oportunidad a los bancos para servir a los ciudadanos y eso contribuirá a mejorar su imagen. Ahora, los bancos se esfuerzan en paliar los efectos negativos de la pandemia y allanar el camino de la recuperación. La ciudadanía es consciente del esfuerzo que está haciendo el sector bancario para que particulares, autónomos, pymes y empresas de mayor tamaño puedan seguir adelante, pese a los efectos de la pandemia y la situación de alarma.

**Además de comunicar bien. ¿Qué precisa la banca española**

## Juan Carlos Delricu Alcaraz

RESPONSABLE DE PLANIFICACIÓN Y SOSTENIBILIDAD

“Las entidades bancarias españolas están volcadas en llevar a la práctica las finanzas sostenibles”



**La crisis del Covid 19 retrasará el proceso hacia una economía sostenible y se lo pondrá más difícil al sector financiero en su importante papel de captar recursos para tal fin?**

Las finanzas sostenibles van a jugar un papel trascendental en la recuperación económica, que deberemos hacer compatible con la reconstrucción de un mundo más respetuoso con el medio ambiente. Lo peor que podría ocurrir es que releguemos este objetivo a un segundo plano por temor a que la sociedad malinterprete nuestro orden de prioridades. Es más, a la sensibilidad medioambiental causada por los riesgos derivados del cambio climático, debemos unir ahora un mayor foco en los temas sociales. El momentum es ahora.

por primera vez esos canales, y en otros simplemente se ha profundizado en ellos. Es como si una puerta que estuviera entornada pasara a estar abierta de par en par.

**El posible impulso de la transformación digital ¿Aboca al sector a reducir aún más el número de trabajadores y oficinas?**

La digitalización no es un proceso sectorial sino generalizado. Y se pueden producir muchas sinergias entre sectores que, por nuestra parte, estamos fomentando. Por ejemplo, estamos defendiendo un marco regulado de intercambio de datos, también entre empresas de diferentes sectores. El primer beneficiado de ese marco será el cliente, porque se podría personalizar mucho y hacer más eficaz la oferta de servicios. El ajuste en oficinas y trabajadores está

vinculado con el proceso de transformación digital. Es parte de la modernización económica y lo importante es gestionarlo al ritmo más adecuado.

**¿Está Europa preparada para los problemas que puedan plantear los bancos más débiles?**

La recesión tendrá un impacto sobre la calidad de los balances bancarios, obligando a hacer provisiones que absorberán los márgenes sin descartar que sean insuficientes. Será clave saber si son problemas puntuales en las entidades más frágiles o si pudieran tener un efecto sistémico. Uno de los grandes avances tras la crisis anterior fue el diseño de un marco europeo de resolución de crisis, una autoridad competente y un fondo de resolución comunitario. Son herramientas para ser usadas desde una perspectiva comunitaria. ●

**para que sea más respetada?**

Es una cuestión de tiempo que se reconozca la labor de la banca. De momento, los consumidores confían en sus respectivas entidades, si bien como sector aún la percepción no es lo buena que debería ser. Para ello, no hace falta más que trabajar a largo plazo pensando en el interés del cliente, mejorando la oferta de productos y servicios y hacerlo de una forma fácil y transparente. También es importante que los bancos, para desarrollar su labor, cuenten con unas normas claras y estables a lo largo del tiempo.

**¿Una mayor educación financiera en España ayudaría a que se tenga en mayor consideración la labor que hace la banca?**

La AEB realiza un gran esfuerzo desde hace algunos

años para mejorar la educación financiera a través del programa Tus Finanzas. Tu Futuro que tiene vocación de largo plazo. Pero es necesario que toda la sociedad se involucre para promover la educación financiera entre los niños, cuanto antes se comience, mejor.

**¿Considera que los bancos españoles han prestado la importancia necesaria a la labor de comunicación con la sociedad?**

Puedo garantizar que todas las entidades, la AEB también, han dedicado muchos esfuerzos a mejorar la comunicación con la sociedad. Estamos utilizando todo tipo de medios, desde los más tradicionales, como la prensa escrita, radio y televisión, a las redes sociales, donde somos muy activos. ●

**¿Cree usted que los bancos españoles están convencidos y comprometidos con la necesidad de apostar por unas finanzas sostenibles?**

Nuestras entidades están totalmente volcadas en llevar a la práctica este concepto de finanzas sostenibles. Este compromiso se traduce en iniciativas como la firma de los Principios de Banca Responsable y el Pacto de Acción por el Clima, a los que se adhirió el sector bancario español en el marco de la COP25 en diciembre de 2019. Ambos acuerdos suponen un firme compromiso por alinearse a la Agenda 2030 y al Acuerdo de París con objetivos específicos y públicos. La creación del Centro de Finanzas Sostenibles y Responsables, FinResp, es otra iniciativa que debe marcar el camino del cambio.

**Usted se ha manifestado a favor de aprovechar el talento de los seniors. ¿No cree que en el sector bancario se ha desaprovechado mucho de ese talento?**

La banca está en un profundo proceso de cambio que exige encontrar un equilibrio entre lo físico y lo digital para atender las exigencias de los clientes y adaptarse a un entorno muy competitivo. El problema no es del sector, que lleva muchos años sabiendo conjugar crisis y ajustes con una fuerte capacidad de resiliencia, sino de la economía española que no se puede permitir el lujo de descapitalizarse al discriminar al talento por su edad. Sin embargo, los empleados de banca que han sufrido algún tipo de ajuste en años de crisis están perfectamente capacitados para contribuir con su experiencia, conocimiento y disponibilidad. ●

COMO ACTUAR EN TIEMPOS DE CRISIS

# EL Covid 19, una prueba para la estrategia de comunicación

Los asesores financieros han sabido responder mejor en esta crisis a la inquietud de sus clientes. El resultado ha sido más satisfactorio, pero queda por mejorar. Por **CARLOS GÓMEZ-CAMINERO**.

Foto: Shutterstock / Halfpoint



**E**sta vez, la experiencia ha resultado más positiva. La relación entre asesores y clientes en momentos de crisis es fundamental para la reputación de los primeros y para lograr la fidelidad de los segundos. El comportamiento de los asesores financieros en la relación con sus clientes durante la fuerte caída de los mercados, provocada por el Covid 19, ha sido muy distinto al de anteriores crisis, especialmente a la más cercana de 2008. Sin embargo, cuando se pregunta a los propios asesores y a los especialistas en comunicación sobre lo ocurrido durante la crisis y, especialmente, en los peores días de marzo pasado, se descubre que todavía hay un cierto trecho que recorrer para que ambas partes se sientan igual de satisfechas.

Durante la larga crisis financiera iniciada en 2008, una buena parte de los clientes se sintieron solos y con una sensación de cierto abandono en

el momento crítico de derrumbe de los mercados sin que sus asesores, tal vez desbordados por la situación, supieran como reaccionar. Se olvidó que, en la mayor parte de las ocasiones, los clientes no piden soluciones ni respuestas imposibles, sino, simplemente, un mínimo contacto que les transmita la certeza de que no están solos dice Salvo Laporta, responsable de la red de asesores de Mediolanum: "En momentos difíciles de crisis es cuando un asesor debe marcar la diferencia. El cliente siempre recordará quien estuvo a su lado y le ayudó a capear el temporal. De la misma manera, recordará siempre a quienes no estuvieron cuando los necesitaba".

Ahora, entidades y profesionales reaccionaron desde el primer momento. Es verdad que algunas entidades se adelantaron tanto que enviaron a sus clientes una carta en los últimos días de febrero señalando que la crisis del coronavirus tendría un leve efecto sobre la población →→→



## REFLEXIÓN PERSONAL

1

● **Antes de tomar** contacto con el cliente, es importante que el asesor se tome un tiempo para hacer una reflexión personal sobre la situación: Cómo la asumo; qué discurso voy a transmitir al cliente; qué reacciones puedo encontrar, cuál es el medio más adecuado de comunicación. Una actuación sin haber reflexionado antes sobre estos puntos puede hacernos cometer **graves errores**. La precipitación puede ser peor que la pasividad.

● **Muchos políticos** y también asesores debieron arrepentirse de sus primeros mensajes en la crisis del Covid 19 que sólo parecían tener el objetivo de calmar a su clientela, antes que mostrar que estaban desbordados. No olvidemos que en esos primeros momentos los clientes no esperan explicaciones imposibles, sólo un gesto de acercamiento.

## AHORA, EL CLIENTE

2

● **Momento** de atender al cliente. No se trata sólo de transmitirle tranquilidad en los primeros instantes de la crisis y cuando los mercados se desmoronan, haciéndoles ver que cualquier actuación en su cartera exigiría un cierto análisis. Hay que mantener una **comunicación permanente**, porque es muy posible que a lo largo de la crisis cambie no sólo su estado de ánimo sino también su perfil.

● **No se puede establecer** un primer contacto personal y luego dejar que esa relación se mantenga a través del impersonal envío de notas e informes del servicio de análisis de la entidad.

## Los consejos de los expertos



## EL CLIENTE, A TOPE

3

● **Pasados** los momentos más duros de la crisis, es el instante en el que hay que actuar de manera más decidida, interesándose por cómo el cliente se ha visto afectado en su **situación vital**, laboral y financiera.

Es probable que sólo tenga minusvalías en su cartera, pero habrá algunos que se hayan visto afectados en su situación laboral o empresarial, lo que podría obligarles a revisar su perfil de inversor.

● **Muchos empresarios**, en la reciente crisis del Covid 19, se han visto en la necesidad de hacer líquidas una parte de sus inversiones por el cierre de sus actividades. Ante esa necesidad, el asesor financiero debería jugar un papel fundamental. ❁

→→→ española y también sobre los mercados. El responsable de una entidad manifestaba, y así se lo expresó a sus clientes en una carta, que no había que temer a una enfermedad que “podía resolverse lavándose bien, y a menudo, las manos”. Era, por otra parte, lo que en aquellos mismos días pensaban los gobernantes de todos los países para los que Wuham no dejaba de ser una populosa ciudad china muy alejada de Occidente.

José María Luna, asesor de Luna&Sevilla, tiene muy claro que “lo primero que hay que analizar cuando se inicia una fuerte crisis es el nivel de

mercados y otra, cómo se sientan los clientes”. Porque es cierto que es un error suponer que el comportamiento de los clientes va siempre paralelo al de los mercados. De hecho, Josep Codina, asesor financiero y uno de los mayores expertos en análisis técnico de España, señala que “la mayoría de mis clientes no mostraron nervios porque tienen ya muchos años de experiencia y se ha realizado con ellos un trabajo de formación constante”.

La verdad es que entidades y asesores pusieron de forma inmediata en su punto de mira a sus clientes en cuanto los mercados dieron

los primeros síntomas de preocupación. La mayoría de ellos optaron por la llamada telefónica personal, lo que es muy de agradecer por quienes aprecian el contacto personal en esos confusos momentos. “En algún caso y si existe dificultad de comunicación, –dice José María Luna– hay que ir a casa del cliente porque nosotros somos el médico de familia del ahorro”.

Las áreas de banca privada de las entidades dejaron una buena parte del protagonismo a sus departamentos de análisis, enviando a sus clientes cuantos informes elaboraron sobre la marcha de unos mercados cada día más nerviosos y volátiles. Muchas de ellas acompañaron esta iniciativa con correos electrónicos

ansiedad con el que afrontamos la situación los propios asesores. Y, a partir de ahí, saber lo que queremos transmitir y cómo lo vamos a transmitir. Luego, considerar que el cliente es el protagonista y no el mercado, convirtiéndonos en un gestor de emociones”. Este es el momento en el que parece oportuno recordar un dicho que está muy extendido entre los asesores financieros: “Una cosa es lo que pase en los

interesándose sobre la situación personal y sanitaria de los clientes y con propuestas para participar en las muchas webinars que se organizaron durante ese periodo. Y es que, sin duda, las webinars han sido las grandes protagonistas, el más práctico vehículo de comunicación con los clientes durante la crisis que provocó el confinamiento en España.

Sin embargo, la mera preocupación por el

## El asesor, un antídoto contra el nerviosismo

¿Qué se hace en medio de una fuerte caída de los mercados? Salvo Laporta señala que “durante la fase de confinamiento nosotros disparamos nuestros contactos con los clientes. Eso produjo que no sólo no hubiera una huida de inversiones, sino que muchísimos aprovecharon para reforzar sus estrategias a largo plazo, con lo que ello suponía de beneficioso para sus inversiones. Así, conseguimos que el fatídico mes de marzo haya sido el mejor marzo de nuestra historia en aportaciones a fondos de inversión”. La encuesta llevada a cabo por EFPA entre sus asociados, dos semanas después de producirse la caída de los mercados, es muy

reveladora: el 77 por ciento de los asesores aconsejó a su clientela que mantuviera la calma y no realizara ninguna operación. Sólo el 14 por ciento apostó por comprar, aprovechando la fuerte caída de precios; mientras que un 8 por ciento propuso la reestructuración de la cartera a la vista de las necesidades o nerviosismo de sus clientes. Con estos resultados parece claro que el asesor financiero se ha convertido en una especie de antídoto contra el nerviosismo de sus clientes, teniendo en cuenta, además, que la misma encuesta revela que el 50 por ciento de los inversores más conservadores deshicieron posiciones ante la caída de los mercados. \*



### **SALVO LAPORTA**

[Responsables red de asesores Mediolanum]

“En momentos difíciles es cuando un asesor debe marcar la diferencia. El cliente recordará quien estuvo a su lado y le ayudó a capear el temporal”.



### **JOSEP CODINA**

[Asesor y experto en análisis técnico]

“Si una crisis, como la provocada por el Covid 19, obliga a cambiar una cartera, hay que hacerlo desde la reflexión. Nunca desde la emoción o precipitación”.



### **GONZALO AZCOITIA**

[Director general Jupiter AM Iberia]

“Somos muchas gestoras enviando cosas a los clientes en momentos de crisis y es esencial enviar solo lo que estos necesitan para desempeñar su trabajo”.



### **JOSÉ MARÍA LUNA**

[Socio de Luna&Sevilla]

“En algún caso y si existe dificultad de comunicación, hay que ir a casa del cliente porque nosotros somos el médico de familia del ahorro”.

cliente a través de una carta, el envío de una nota de análisis o la convocatoria de una conferencia on line no parece suficiente a algunos expertos en comunicación. En una webinar, organizada por EFPA a principios del mes de abril, Ricard Ventura, experto en formación y CEO de Wann Consulting&Training, se atrevió a lanzarles estas

preguntas a cada uno de los casi 1.500 asesores que seguían su intervención: “¿Te has preocupado de saber si tu cliente mantiene el mismo perfil de riesgo tras lo vivido? ¿Qué porcentaje de validación has hecho?”.

Las respuestas recibidas señalaban que muchos profesionales no actuaron como

→→→

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

# GLOBAL SUSTAIN

Una cartera de alta calidad y con bajas emisiones de carbono diseñada pensando en la resiliencia



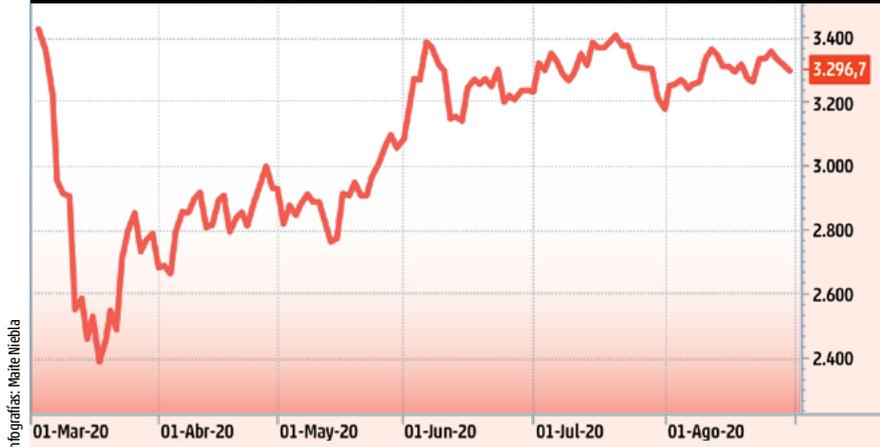
DISCOVER MORE  
morganstanley.com/im/sustain

FUERTE IMPLICACIÓN. BAJAS EMISIONES DE CARBONO. BASADA EN LA CALIDAD.

El valor de las inversiones y de las rentas derivadas de ellas puede disminuir y aumentar, por lo que un inversor podría no recuperar el importe invertido.

SOLO PARA CLIENTES PROFESIONALES. Esta comunicación comercial la emite Morgan Stanley Investment Management Limited (“MSIM”). Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera. Domicilio social: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres E14 4QA. Número de registro en Inglaterra y Gales: 1981121. Existen otros riesgos relacionados con este tipo de inversiones. Consulte el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor del fondo para obtener información exhaustiva sobre riesgos. Los documentos pueden obtenerse de forma gratuita en la dirección que se indica anteriormente o descargarse de morganstanley.com/im.

## MUCHOS NERVIOS ANTE LA EVOLUCIÓN DEL EURO STOXX-50



Infografías: Maite Niebla

Evolución desde 1 de marzo a 30 de septiembre.

→→→ probablemente debían haberlo hecho. Buena parte de ellos justificaban una cierta pasividad con respuestas como “no lo he validado porque presupongo que su perfil de riesgo es el mismo”, “no lo he validado, pero lo sé”, “no sé qué responderte”. A pesar de todo, un 70 por ciento de los que respondieron confirmaron que se habían preocupado de conocer si había cambiado el perfil de riesgo de sus clientes.

En cualquier caso, resultó muy reveladora la intervención de Daniel Valverde, asesor y planificador patrimonial de “as7capital”, en aquella misma webinar, al afirmar “los perfiles de mis clientes no han cambiado de forma mayoritaria, salvo de los clientes que son empresarios que, de repente, tienen más necesidad de liquidez”. Respecto a las respuestas que se le pueden dar a los clientes, Josep Codina considera que “la respuestas en la evolución de los mercados no las tiene nadie. Pero, si algún cliente muestra preocupación hay que ver a qué es debido, si a un cambio de su situación o a la evolución de la propia cartera. Si se debiera a esto último, hay que hacerle un repaso conjunto a sus objetivos originales, apartándole en la medida de lo posible, de las emociones que conlleva toda situación de crisis. Si el problema es que se ha producido un cambio de perfil, hay que buscar alternativas de forma inmediata”.

En la crisis del Covid 19 había algo más que un

riesgo financiero en los clientes y por ello Codina señala que “por fortuna ninguno de mis clientes ha tenido un problema de salud, que ha sido una de mis preocupaciones iniciales. Si ello hubiera sucedido, está claro que habría que haber procedido a los ajustes necesarios para adecuarlos a la nueva situación y perfil. Siempre desde la reflexión, nunca desde la emoción o la precipitación”.

El problema para los asesores es que, tras una primera comunicación con sus clientes, precisa tomar contacto con las entidades gestoras de los fondos para elaborar el contenido de sus siguientes mensajes. Esa mayor demanda se apreció mucho en los primeros momentos. “Al principio de la caída, la comunicación se intensificó mucho -como siempre sucede ante eventos extraordinarios-, pues tanto los gestores de fondos como los distribuidores necesitaban saber con la mayor exactitud qué estaban haciendo los fondos en los que estaban invertidos. Les preocupaba todo lo concerniente al riesgo para poder evaluar la posibilidad y la cuantía de eventuales caídas adicionales”. Así opina Gonzalo Azcoitia, director general de Jupiter AM en Iberia.

### Más fluidez

Azcoitia también afirma que “la demanda de los asesores se centra en dos áreas fundamentales: la visión de nuestros gestores acerca de los activos en los que invierten, y el posicionamiento de nuestros fondos. Para nosotros, se trata de conciliar la relevancia de la información, por un lado, y la pertinencia, por otro. Somos muchas gestoras internacionales enviando cosas a los clientes españoles y es esencial enviar solo aquello que estos necesitan para desempeñar su trabajo en estos tiempos difíciles”. En busca de esos objetivos y durante la crisis del coronavirus, se multiplicaron los artículos sobre los mercados y el posicionamiento de los fondos ante las situaciones más relevantes, ofrecían todo tipo de webinars. También en este aspecto, la información y comunicación fluyó más y de forma más rápida que en anteriores crisis. ●

**→ A UNA BUENA parte de los profesionales, se les escapa el posible cambio de perfil de los clientes, producido con motivo de la crisis.**

# EL MERCADO DE RENTA FIJA: RAZONES PARA SER OPTIMISTAS

► **No hay necesidad de renunciar y es que algunos segmentos de la renta fija deberían seguir beneficiándose de la estabilización de los indicadores macroeconómicos y del apoyo de los bancos centrales durante los próximos meses. De hecho, pensamos que aún quedan oportunidades, siempre y cuando se lleve a cabo una rigurosa selección y una gestión activa.**



**NICOLAS  
LEPRINCE**

Gestores del fondo  
Edmond de Rothschild Fund  
Bond Allocation



**JULIEN  
TISSERAND**

Si analizamos los riesgos a los que nos enfrentamos, es evidente que el riesgo de una segunda ola de contagios existe y está aquí; sin embargo, pensamos que, a día de hoy, un cierre total de la economía es poco probable. También existe el riesgo de un resurgimiento de las tensiones entre EE.UU. y China, y no hay que olvidar que las elecciones de EE.UU. están a la vuelta de la esquina.

No obstante, y pese a estos riesgos, nos sentimos cómodos en el entorno actual debido fundamentalmente a la extensión de políticas acomodaticias de los bancos centrales. La determinación de éstos por evitar una recesión ha sido un factor clave a la hora de apoyar los mercados de renta fija en 2020. Además, las noticias sobre el desarrollo de la vacuna siguen avanzando adecuadamente: algunos laboratorios ya están informando de que podrían publicar los primeros resultados en las próximas semanas y el Presidente Trump sigue presionando para tener una vacuna lista antes de la fecha de las Elecciones Presidenciales. **Por todo ello, los niveles de valoración actuales son interesantes puntos de entrada en ciertos segmentos.**

Si miramos unos meses atrás y observamos el comportamiento del fondo EdR Fund Bond Allocation, veremos que su enfoque de gestión activa y flexible, con un universo de inversión que cubre todos los segmentos del mercado de renta fija (bonos soberanos, corporativos, emergentes, de grado de inversión, de alto rendimiento...) le ha permitido obtener unos buenos resultados en lo que va de año a pesar de las caídas en marzo. Nuestro modelo de organización se basa en la experiencia de nuestros 20 gestores de bonos, y en una gestión activa que nos han permitido adaptar la cartera para hacer frente a la crisis. Por una parte, hemos explotado nuestra flexibilidad en términos de duración, que puede ir de -2 hasta los 8 años. Llegó hasta 7,5 a principios de marzo, alcanzando un máximo histórico desde la creación del fondo. La gestión de la duración sigue siendo dinámica a día de hoy ya que es una de las claves del fondo. Aunque la sensibilidad de la cartera a la duración sigue siendo bastante alta, ya que consideramos que se trata de un buen activo defensivo, seguimos siendo muy pragmáticos en la gestión. A finales de agosto, estába-

mos en 4,8 años. Por otra parte, hemos protegido activamente la cartera contra los movimientos de venta y la ampliación de los diferenciales de crédito a través de CDS (credit default swaps). En el punto álgido de la crisis, a mediados de marzo, el fondo estaba cubierto en un 70%. A día de hoy, el fondo ya ha recuperado totalmente su caída y lleva un +2,7% YTD y a un año en la clase I-EUR<sup>1</sup>.

En estos momentos y con el verano dejado atrás, **nos parece interesante la deuda emergente**, de hecho, hemos incrementado nuestra exposición tanto a deuda soberana como corporativa emer-

gente, en divisa fuerte, gracias a las valoraciones atractivas como el caso de Oriente Medio y a las políticas acomodaticias de los bancos centrales. Ambas clases de activos representan casi el 30% de la cartera. Los bonos de crédito en IG representan el 23%. **El high yield europeo tiene unas valoraciones muy atractivas** (con una tasa de impago prevista para los próximos 12 meses superior a la de años anteriores). Actualmente estamos expuestos en un 16% a los bonos del Estado, en particular de los países periféricos de la Zona Euro (Grecia, España y Portugal, por ejemplo). Además, estamos posicionados en la deuda financiera subordinada al mismo nivel (casi el 16% de la cartera). Los índices de capitalización de los bancos europeos se encuentran en niveles récord. En este sentido, los bancos tienen una ventaja importante, y, es que el riesgo de impago es muy bajo o casi inexistente en el corto plazo. Los gobiernos no deberían dejarlos quebrar ya que necesitan a los bancos para dirigir los flujos de crédito a la economía real. **A diferencia de lo que ocurrió en 2008, en 2020, los bancos están en el centro de la solución de la crisis y no del problema.** Así, en doce años desde la crisis financiera, han aumentado considerablemente su solvencia, lo que les permite estar en la vanguardia de la gestión de la crisis para proporcionar liquidez.

1. Source: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Data at 04/09/2020 for the fund's euro-denominated I share. 5-year performance at the same date: +16.6%. The fund's benchmark index (50% BarCap Euro-Aggregate Corporates (EUR) + 50% Barclays Capital Euro Aggregate Treasuries (EUR)): +14,98%.

## RENTABILIDADES



Los resultados y la volatilidad del pasado no garantizan los resultados y la volatilidad del futuro, que pueden cambiar con el tiempo y pueden verse afectados por separado por la fluctuación de los tipos de cambio. Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management (Francia) y Morningstar. © Morningstar 2020. Morningstar - Categoría «Bonos Flexibles EUR» - Datos a 31/08/2020. \*La política de inversión ha cambiado: 14/02/2013. Los datos se refieren al rendimiento pasado.

**ESTE DOCUMENTO ESTÁ DESTINADO ÚNICAMENTE A INVERSORES PROFESIONALES.** Septiembre 2020. Documento no contractual. Este documento tiene una finalidad meramente informativa. Edmond de Rothschild Fund Bond Allocation es un compartimento de la SICAV de derecho luxemburgués autorizada por la CSFJ cuya comercialización está autorizada en España y está inscrito en la CNMV con el n.º229. Las cifras, los comentarios y los análisis que figuran en esta presentación reflejan el sentimiento de Edmond de Rothschild Asset management (France) y de sus filiales sobre los mercados, su evolución, regulación y tributación, teniendo en cuenta su pericia, análisis económicos y la información disponible al día de hoy. No obstante, no constituyen compromiso ni garantía alguna por parte de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Los inversores potenciales deberán recabar el asesoramiento de profesionales o asesores para formarse una opinión propia sobre los riesgos inherentes a cada inversión independientemente de Edmond de Rothschild Asset Management (France), así como sobre la idoneidad de tal inversión para su situación financiera y personal. A dicho efecto, deberán leer detenidamente el documento de información clave para el inversor (KIID) de cada DIC que se entrega con anterioridad a cualquier suscripción y que puede descargarse en el sitio <http://funds.edram.com> u obtenerse de manera gratuita en el domicilio social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) y de Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg). Edmond de Rothschild Asset Management (France), 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Edmond de Rothschild Asset Management (France), Sucursal en España, Paseo de la Castellana 55 - 28046 Madrid. T + 34 91 789 32 21 - contact-am-es@edrf.com - es.edram.com.



## SERVICIO DE ESTUDIOS DEL BANCO DE ESPAÑA

# El laboratorio financiero más influyente

**S**ería difícil comprender la evolución económica española del siglo XX sin considerar el papel fundamental jugado por el Servicio de Estudios del Banco de España. Creado en 1930, llegó a convertirse con el paso del tiempo en un auténtico faro para los muchos profesionales que trataban de intuir hacia donde marchaba la economía española y cuáles eran los datos y la interpretación de su comportamiento. En un momento en el que el debate y la reflexión no eran bien valorados por el poder, dos brillantes economistas (ver

apoyo) al que todavía no se les ha reconocido su histórica labor, se afanaron en hacer del Servicio de Estudios del Banco de España el centro de reflexión, en un think tank, que fuera poniendo las bases técnicas e intelectuales para facilitar la transición de la economía española hacia aquellas estrategias y principios que estaban vigentes en los principales países occidentales.

El Servicio de Estudios del Banco de España se convirtió de esta forma en una institución de obligado seguimiento para cualquier economista, empresario o inversor y sus informes constituían la más preciada materia prima antes de tomar



## BANCO DE ESPAÑA

Eurosistema

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA Y ESTADÍSTICA

Dirección General de Economía y Estadística  
Oscar Arce



Departamento de Análisis Estructural y Estudios Microeconómicos  
Olympia Bover



Departamento de Análisis Macrofinanciero y Política Monetaria  
Carlos Thomas



Departamento de Análisis de la Situación Económica  
Javier Pérez García



Departamento Economía Internacional y Área del euro  
Pilar L'Hotellerie-Fallois



Departamento de Estadística  
Juan Pañalosa



Asesor para la REPER  
José Luis Malo de Molina



Desde la reciente reorganización del Banco de España, ya no existe como tal. Pero, la Dirección General de Economía y Estadística del Banco de España sigue elaborando los mismos trabajos que convirtieron al Servicio de Estudios en el laboratorio más preciso e influyente. Por **CARLOS AZUAGA**.

cualquier decisión. Con nuestra adhesión a la Unión Europea y, principalmente, con la creación del Banco Central Europeo, el Servicio de Estudios, que ahora se ha convertido en la Dirección General de Economía y Estadística, ha perdido una buena parte de su protagonismo, pero sus informes y trabajos, elaborados por los seis departamentos con los que cuenta, siguen siendo muy importantes para tomar el pulso a la economía española y para interpretar y prever su evolución coyuntural y estructural, particularmente en algunas de sus variables principales.

A finales de 2018, la Comisión Ejecutiva del Banco de España aprobó una reorganización de la Dirección General de Economía y Estadística que ponía fin a lo que hasta entonces había sido el Servicio de Estudios, pero mantenía todos sus cometidos en su nueva denominación. Esa Dirección General tiene a su cargo los mismos cometidos que asumía el antiguo Servicio de Estudios: elaborar estudios e investigaciones en materia económica y financiera, realizar, analizar y difundir las estadísticas encomendadas al Banco de España, elaborar el Informe Anual y los restantes informes y publicaciones... →→→

# Las publicaciones imprescindibles para un

 El antiguo Servicio de Estudios del Banco de España, convertido ahora en Dirección General de Economía y Estadística, sigue siendo un laboratorio de análisis e ideas que cualquier interesado en la evolución de la economía española está obligado a seguir. Y consultar. A todos estos documentos se puede acceder

de manera gratuita a través de la web del Banco (www.bde.es) son importante de reseñar:



**Informe Anual**  
■ Contiene un riguroso análisis de la evolución económica

y financiera de la economía española y de los principales riesgos y vulnerabilidades a las que se enfrenta en el corto y largo plazo.

### Boletín Económico

■ Desde 2017 tiene una frecuencia trimestral. Analiza la evolución más reciente de las principales variables de la economía española e incluye una serie de recuadros.



### Boletín Estadístico

■ Recoge las estadísticas económicas elaboradas por el Banco de España sobre el sistema crediticio con un resumen de estadísticas

económicas generales, elaboradas por el INE y otros organismos públicos. Es una publicación electrónica mensual.

### Documentos Ocasionales

■ A través de esta publicación se reproducen trabajos sobre el funcionamiento de la economía española y de su entorno

internacional que son responsabilidad de sus autores y no del Banco de España. Podemos encontrar trabajos sobre la intervención pública en el mercado del alquiler de



### JOSÉ CARLOS DÍEZ

[Economista]

“Sus trabajos gozan de un gran rigor, pero tienen un importante carácter divulgativo”.

→→→ La reorganización llevada a cabo trata de atender también los compromisos del Banco de España en los organismos internacionales en los que participa y, muy especialmente, en el Banco Central Europeo (BCE).

Los economistas y técnicos del Banco de España, organizados ahora tras esa Dirección General de Economía y Estadística, dirigida por Oscar Arce (47), siguen elaborando análisis y facilitando información estadística que se publican con regularidad en informes y documentos (ver apoyo), algunos de los cuales son, sin duda, referentes fundamentales para el seguimiento de la coyuntura económica. Estos informes siguen teniendo una gran influencia en el debate económico y en los mercados porque, como señala el economista José Carlos Díez (48), profesor e investigador en la Universidad de Alcalá, “gozan a un tiempo de gran rigor, pero tienen un importante carácter divulgativo, como

en el caso de su Boletín Económico”.

Los trabajos del Servicio de Estudios no sólo son una referencia para quienes quieran seguir la evolución monetaria, sino también las expectativas empresariales. Para el profesor José Luís García Delgado (76), “su Central de Balances ha sido una aportación fundamental para conocer con detalle el tejido empresarial español porque antes no había nada semejante”. El que fuera galardonado en el 2016 con el Premio Juan Carlos I de Economía considera también que la creación del CEMFI (Centro de Estudios Monetarios y Financieros) como apéndice del Servicio de Estudios, “fue fundamental para darle una continuidad y dotar a nuestro país de unos magníficos profesionales en el análisis de la economía”.

Sin embargo, no han estado nunca exentos de críticas por parte de aquellos que aprecian un cierto sesgo que no comparten. Tanto en

# buen **asesor** financiero

vivienda o sobre la efectividad de los programas del FMI en la última década.



## Notas Económicas

■ Desarrollan temas específicos relacionados con la evolución de la coyuntura

económica y con cuestiones de carácter metodológico y estadístico. Los trabajos más recientes abordan el Análisis de la demografía empresarial en España a comienzos de 2019 y la evolución del empleo y el paro en el cuarto trimestre de 2019, temas ambos que han de ser una referencia para los trabajos que se realicen a

partir de ahora tras la crisis provocada por el Covid 19.

## Cuentas Financieras de la Economía Española

■ El informe anual se actualiza trimestralmente con un desfase de tres meses respecto a los últimos datos que se aportan. Resulta fundamental para quienes, como los asesores financieros, quieren conocer la evolución

del patrimonio financiero de las familias españolas. A través de este trabajo es posible conocer las preferencias de las familias por unos u otros productos de inversión.



## Central de Balances: resultados de las empresas no financieras.

■ Una publicación fundamental para conocer la salud del tejido empresarial español a través de los resultados anuales agregados de más de 800.000 empresas no financieras de los últimos diez años (balances, cuentas de



resultados, empleo, salarios...). Trimestralmente se publica un artículo analítico con los resultados de las empresas no financieras correspondientes al trimestre anterior. ❁

tiempos de Mariano Rubio, de Luíís Ángel Rojo, de Jaime Caruana e incluso de Miguel Ángel Fernández Ordóñez siempre se han criticado las recomendaciones e informes que emanaban desde el Servicio de Estudios por quienes consideraban que defendían los intereses del sector bancario o de las grandes empresas,

## ➔ LA LECTURA de los trabajos de este Servicio han sido durante mucho tiempo de obligado seguimiento para cualquier economista, empresario o inversor.

especialmente cuando había referencias a una mayor liberalización de la contratación laboral o más moderación en las subidas salariales.

Para José Carlos Díez, el agujero negro del Servicio de Estudios está en no haber previsto la crisis financiera de 2008. "Enfocaron la crisis -dice Díez- como un problema de oferta sin

elaborar ningún trabajo sobre el problema de crédito. Hubo una clara negación de la realidad".

Para que no haya dudas de que el Servicio de Estudios sigue estando presente en el Banco de España, basta señalar que la reorganización llevada a cabo se ha producido justo en un momento en el que el máximo responsable de la Institución, Pablo Hernández de Cos (49), es precisamente un antiguo titulado del Servicios de Estudios al que accedió en 1997 y permaneció

hasta el 2015, como jefe de la División de Análisis de Políticas Económicas. Pese a que el nombramiento de gobernador, y también el de subgobernador, del Banco de España han sido siempre decisiones políticas, que durante un largo periodo pactaban las dos grandes formaciones políticas, estaba bien claro que el Servicio →→→



## JOSÉ LUIS GARCÍA

[Economista, Catedrático de Economía Aplicada]

“La Central de Balances ha sido fundamental para conocer con detalle el tejido empresarial español”.

## Joan Sardá y Luis Ángel Rojo

**DOS GRANDES ECONOMISTAS** impulsaron y fueron decisivos en el papel que el Servicio de Estudios del Banco de España ha llegado a jugar en la economía española. Joan Sardá (1910-1995) fue responsable del Servicio entre 1956 y 1965, periodo en el que realizó una profunda transformación con la elaboración de análisis y series estadísticas que se convirtieron en una referencia obligada para economistas, políticos y estudiosos de dentro y fuera del país. A él se debe el inicio de la publicación del Boletín

Estadístico Mensual del Banco de España (“**libro verde**” y “**libro marrón**”) de consulta imprescindible para quien deseara adentrarse en el ámbito de la realidad económica española. Desde el Servicio de Estudios se convirtió en el inspirador del Plan Nacional de Estabilización Económica promovido en 1959 y que sacó a España de la autarquía.



Joan Sardá

**PERO SI FUE IMPORTANTE** la labor de Sardá, tanto o más decisiva fue, sin duda, la de Luis Ángel Rojo (1934-2011). En 1971, aterrizó en el Servicio, al que dio un gran impulso de modernización, como exigía en aquellos momentos la situación, tras un continuado crecimiento económico. Durante los 17 años que estuvo al frente del departamento lo transformó radicalmente hasta convertirlo en una institución de gran influencia en el necesario debate económico español y en la configuración de las políticas económicas. Incorporó brillantes profesionales en el análisis e investigación económica, mejoró las bases estadísticas financieras y formuló la construcción de un esquema de control monetario que a la postre permitiría un cierto control de la inflación y la posibilidad de que España accediera al sistema del euro.



Luis Ángel Rojo

Todos los analistas coinciden en que desde el Servicio de Estudios, Luis Ángel Rojo logró la propia transformación del Banco de España. No fue por ello sorprendente que pasara a ser subgobernador (1988-1992) y gobernador (1992-2000).

**ACTUALMENTE Y DESDE** la reorganización de 2018, el responsable de la Dirección General de Economía y Estadística, que acoge todas las funciones del antiguo Servicios de Estudios, es Óscar Arce, que ingresó en el Banco de España en el 2012 integrándose directamente en dicho servicio como jefe de la División de Previsión y Coyuntura. \*

→→→ de Estudios era un paso obligado para quien quisiera ganar prestigio y poder dentro de la institución y también fuera de ella.

El prestigio del Servicio de Estudios del Banco de España tuvo mucho que ver, sin duda, con el hecho de que los grandes bancos españoles se dotarán también de un servicio semejante en el que desarrollaron su labor importantes economistas (José Ángel Sánchez Asiaín y Luis Ángel Lerena en el Banco de Bilbao) e incluso políticos (Carlos Solchaga en el Banco de Vizcaya). Su prestigio y buena labor no fue suficiente para que en los inicios del siglo XXI se empezara a cuestionar la rentabilidad de sus trabajos, especialmente porque resultaban incómodos para unos responsables de la política

→ **MUCHOS de sus trabajos son, a menudo, objeto de crítica por quienes no consideran un sesgo favorable a las grandes instituciones financieras.**

económica poco acostumbrados a asumir las críticas. Es bien conocido en el sector bancario la queja de un vicepresidente de gobierno a los presidentes de los dos grandes bancos españoles sobre los informes más recientes que habían elaborado los responsables de sus servicios de estudios.

“¿Quieres que elimine este servicio?”, le pregunto uno de los presidentes. “Yo no tengo que decirte lo que debes hacer. Tú sabrás”, le respondió aquel vicepresidente, que en los últimos tiempos recorre con frecuencia el trayecto desde su casa a Soto del Real. Antes de que pasara un mes, uno de los servicios de estudios había desaparecido y al otro banco se le aplicó la muerte lenta. Por desgracia, la crisis financiera del 2008 cogió por sorpresa a las entidades financieras españolas que durante meses insistieron en que sus amplios colchones de reservas le impedirían verse afectados. Lástima de servicios de estudios que nos habrían aproximado más certeramente a una realidad que terminaría por arrasarnos como un tsunami. ●

# MAPFRE Gestión Patrimonial

## Su gestor global de confianza

Desde 2017 la División de Gestión Patrimonial de MAPFRE no ha dejado de crecer. Porque gracias a nuestro **modelo de gestión de arquitectura abierta** para todos los niveles de renta, nuestros **servicios de asesoramiento, RTO y gestión discrecional de carteras**, gestionamos **más de 700 millones de euros**, contamos con **más de 80 agentes financieros, más de 9.000 clientes y cinco oficinas especializadas**.

Y **seguimos creciendo cada día**, porque **nuestro contrastado modelo de gestión**, basado en la confianza y en la figura del asesor profesional, **es el más avanzado tecnológicamente**, incluyendo la firma digital, que facilita la relación con los clientes, el análisis financiero, el asesoramiento, la ejecución de las operaciones, el control y seguimiento de las carteras y el necesario reporte continuado de las cuentas para cerrar el **ciclo permanente del asesoramiento**.

**Un modelo, que sin duda merece la pena conocer si desea lograr la mayor rentabilidad para el patrimonio de sus clientes.**

- **FONDOS DE INVERSIÓN**

- Nacionales e internacionales
- Institucionales, Retail, Limpias

- **SEGUROS DE AHORRO E INVERSIÓN**

- Unit-linked
- PIAS
- Rentas vitalicias y temporales

- **PLANES DE PENSIONES Y PLANES DE PREVISIÓN ASEGURADOS**

- **MERCADO DE CAPITALES**

Para más información diríjase a [lepalm2@mapfre.com](mailto:lepalm2@mapfre.com)

Oficinas principales en Madrid, Barcelona, Sevilla, Bilbao y Valencia

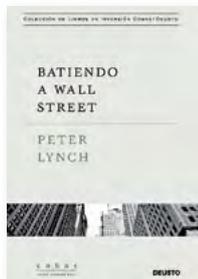




Por  
**LUIS  
TORRAS**

Batiendo a Wall Street / Peter Lynch / Cobas

## Experiencia y gran sabiduría práctica



**Peter** Lynch figura por derecho propio en el “hall of fame” del mundo de la inversión. Su gestión del fondo Fidelity Magellan durante los años 1977 y 1990 cosechó un rendimiento anualizado del 29%. Un episodio que todavía es más singular cuando uno descubre que pese a estos extraordinarios resultados, cerca de la mitad de los partícipes perdieron dinero, lo que mejor ejemplifica aquello de que una cosa es el rendimiento del producto, otra muy distinta el rendimiento del inversor. Se trataba de un fondo en renta variable muy volátil y Lynch recopiló sus experiencias, aprendizajes y método de inversión en su libro “Batiendo a Wall Street”, una excelente lectura para cualquiera que quiera introducirse en la siempre difícil disciplina

Foto: Shutterstock / Ventusidud



de escoger buenos valores de inversión que de forma célebre inauguró Benjamin Graham con su “Security Analysis”.

Una primera idea que destaca en el libro es su predilección por el análisis de acciones, que considera no únicamente como la clase de activo con un mayor potencial de retorno en el largo plazo, sino también más simple de entender que los bonos. Esta búsqueda de la simpleza en el tipo de activo, se hace extensiva a otros elementos como el modelo de negocio o las estrategias de inversión, donde Lynch aconseja limitarse a tener una cartera comprada, los derivados, asevera, rara es la vez que ofrecen un retorno ajustado al riesgo que suponen. Lynch dedica gran parte del libro a señalar algunas de las características e indicios que, tras años de experiencia, permiten dar con estos “activos de calidad”, capaces de generar flujos de caja para el accionista de forma sostenida y recurrente.

### INVERSIÓN

## Tener criterio es siempre importante

→ **La gran apuesta.**

**MICHAEL LEWIS.** Debate.

**Aunque** ha pasado más de una década desde la crisis financiera de 2008, la correcta aproximación a sus causas últimas y consecuencias sigue siendo una valiosísima fuente de conocimiento para inversores y profesionales del sector financiero. Al margen de la



solvencia técnica sobre las especificidades de la crisis, la divertida novela del autor de “El póker del mentiroso”, aclamada por el mismísimo Tom Wolfe, constituye una poderosa fábula sobre los riesgos que supone invertir sin criterio propio, de forma ciega y siguiendo los movimientos de rebaño. Una empresa que requiere solvencia en el ejercicio del oficio pero, más importante, integridad ética. El libro de Lewis, de los mejores editados sobre la Gran Crisis Financiera, recuerda la importancia de los incentivos, capaces de generar los comportamientos más aviesos; unos incentivos que, de hecho, siguen existiendo.

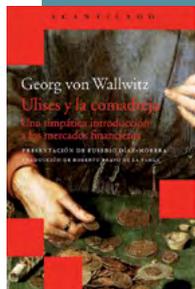
## INTRODUCCIÓN FINANCIERA

# invertir sin especular

→ *Ulises y la comadreja.*

GEORG VON WALLWITZ. *Acantilado.*

**P**robablemente una de las mejores introducciones a los mercados financieros. Un libro sintético y ágil de leer, donde de manera muy amena el autor ofrece una rica panorámica de los mercados financieros y su desarrollo más reciente. Es un texto donde se dan algunas pinceladas sobre los principales actores del mundo financiero, la importancia de la psicología inversora, o el desarrollo moderno de los mercados, con varias notas de erudición sobre los primeros



banqueros, los parqués bursátiles, o el desarrollo a gran escala del mercado de bonos a partir del siglo XVIII. Una lectura que explica muy bien la distinción entre valor y precio, subrayando el mensaje de que es posible invertir sin especular.

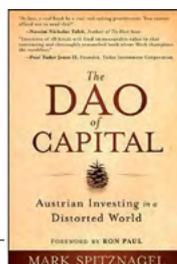
## GESTIÓN DE RIESGOS

# El valor de la sagacidad

→ *The Dao of Capital.*

MARK SPITZNAGEL. *Acantilado.*

**MARK SPITZNAGEL** ha saltado a la palestra en varias ocasiones por su gran sagacidad para anticipar sucesos del tipo "cisne negro", como por ejemplo con la crisis del Covid donde los fondos de Universa Investment han dado unos retornos extraordinarios. "The Dao of Capital" (del que todavía no hay una traducción al castellano) es quizás uno de los mejores libros sobre teoría y práctica de gestión del riesgo. Spitznagel no solo es un consolidado inversor sino que tiene una sólida formación académica en temas económicos y monetarios -cada vez más determinantes en las oscilaciones de los mercados.



## ECONOMÍA CONDUCTUAL

# Descifrar las decisiones

→ *Pensar deprisa, pensar despacio.*

DANIEL KAHNEMAN. *Debolsillo.*

**DANIEL** Kahneman, Nobel de economía en 2002 por sus contribuciones al campo de la economía conductual, es uno de los pensadores más estimulantes del panorama actual. Su obra académica se ha centrado en descifrar los sesgos que explican el complejo funcionamiento de la psique humana. En "Pensar deprisa, pensar despacio", Kahneman aproxima para el gran público su dilatada y fecunda trayectoria académica. Un texto que desgrana los distintos resortes que interfieren en nuestra toma de decisiones y que el psicólogo de origen israelí agrupó de forma célebre en dos sistemas: el primero, encargado del razonamiento y del lenguaje; el segundo, de los instintos y emociones. Una bicefalia que da origen a múltiples problemas y conflictos cuando necesitando de un sistema, por instinto o inercia activamos el otro. Un texto que también permite aproximar

la Teoría Prospectiva, que de forma célebre, alteró la visión que tenía la economía neoclásica sobre la función de utilidad.

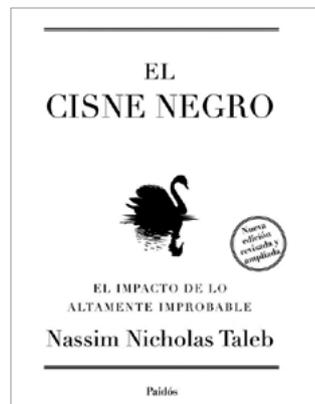
Daniel Kahneman  
Premio Nobel de Economía

Pensar rápido,  
pensar despacio



DEBOLSILLO

## RIESGO



# El extremo es posible

→ *El cisne negro.*

NASSIM TALEB. *Paidós.*

**PUBLICADO** un año antes de la quiebra de Lehman Brothers, este calidoscópico libro difícil de acotar a un solo género, es una de las obras más influyentes, leídas y debatidas de las publicadas en el arranque de siglo XXI. El texto más conocido del inversor y filósofo Nassim Taleb es una moderna reformulación al problema de inducción de Hume, con una incidencia práctica sobre el conjunto de ciencias económicas y financieras, un ámbito, donde desconocemos la distribución de probabilidades, y la información histórica (estadística) resulta potencialmente inadecuada para dar formas a modelos de predicción del riesgo. No ser conscientes de los límites en la utilización del instrumental estocástico, nos hace bajar la guardia infravalorando fenómenos extremos, poco probables, pero de elevado impacto. ●



**E**l economista, escritor y humanista, José Luis Sampedro (1917-2013) criticaba que los niños conocieran mejor las características de la calcopirita que el funcionamiento de un banco. Rafael Termes (1918-2005), primer presidente de la Asociación Española de Banca (AEB), afirmó a principios de los años noventa que a las entidades financieras españolas les interesaba que sus clientes tuvieran una buena cultura financiera porque eso aumentaría la competitividad y les evitaría problemas en el futuro. Sampedro y Termes, desde posiciones vitales muy distintas y casi antagónicas, no fueron unos visionarios. Simplemente, manifestaron algo que durante muchos lustros se prefirió ignorar, pese a los costes que produjo tal incultura. Sin embargo, la complejidad de los tiempos y, especialmente, la crisis financiera vivida a partir de 2008, hizo que los responsables políticos, económicos y financieros comprendieran la necesidad de incorporar las finanzas al acervo cultural de una sociedad que se pretende desarrollada.

El primer esfuerzo corrió a cargo de las entidades reguladoras, pero no ha sido hasta mediados de la década pasada cuando las iniciativas de una serie de instituciones privadas han dado un gran impulso a la educación financiera en España.

Sin duda, EFPA España está poniendo algo más que un granito de arena en ese esfuerzo necesario y continuado hasta lograr una mayor cultura financiera en la sociedad española. El

SEIS AÑOS DE UNA GRAN EXPERIENCIA

# Una buena educación financiera para profesionales

Asistentes a los talleres y voluntarios, como profesores, muestran al unísono su satisfacción por el Programa de Educación Financiera de EFPA. Dirigido a colectivos profesionales ha crecido como la espuma en solo seis años.

Por **CARLOS AZUAGA**.

## ➔ Hablan los expertos



**GUILLERMO DOMÍNGUEZ**  
[Director de Tressis en Castilla y León].

“Los asistentes a estos talleres valoran la complejidad del

trabajo de asesor financiero y son conscientes de que ese conocimiento tiene un precio y merece la pena pagar por ello”.



**JORDI MARTÍNEZ**  
[Responsable del Programa de Educación Financiera de EFPA].

“Los colectivos profesionales saben gestionar un negocio, como

una farmacia o un despacho de arquitectos, pero van más perdidos en el ámbito personal de sus finanzas personales”.



Foto: Shutterstock / Matej Kastelic

Programa de Educación Financiera de EFPA España cumple ahora seis años y puso desde el principio en el foco a los profesionales de colectivos muy diversos para los que, sin duda, los conocimientos financieros debían resultar muy útiles. “En el momento en el que surgió este proyecto -dice Jordi Martínez, responsable del Programa-, existían diversos programas para colectivos desfavorecidos y también para niños y jóvenes, pero no había ninguno para profesionales. Por otro lado, los colectivos profesionales, en general necesitan mejorar sus conocimientos para gestionar sus finanzas personales porque algunos saben gestionar un negocio, como una farmacia o un despacho de



Talleres de Educación Financiera a principios de este año.

arquitectos, pero van más perdidos en el ámbito personal de sus finanzas”. Pero, en muchas ocasiones los beneficios van más allá del ámbito personal y como señala Pilar Moreno, vocal de formación de la Asociación de la Prensa de Almería, “la mayoría hemos seguido los talleres por un interés personal, pero con toda seguridad esa formación será de utilidad para los periodistas en el caso de tener que realizar alguna información relacionada con este tema”.

El programa se inició con una prueba piloto, desarrollada con seis colectivos profesionales en Barcelona (Colegio de Farmacéuticos, Arquitectos y Arquitectos Técnicos) y La Coruña (Club Financiero de Vigo, empresarios de Tambre y Colegio de Enfermería). Con cada uno de estos colectivos se llevó a cabo un pequeño curso con una duración de un trimestre. Superada con éxito esa primera prueba, en 2015, se ampliaron los contenidos y el programa se extendió a lo largo de un año. A partir de 2016, se comenzó a prestar una gran importancia a través de una plataforma on line a un elemento →→→



**JESÚS CABALLERO**  
[Family banker de Banco Mediolanum].

“Llegar a ser voluntario me ha permitido poder sacar la parte de

profesor que llevo dentro y tener el agradecimiento del grupo de personas con el que me ha tocado trabajar”.



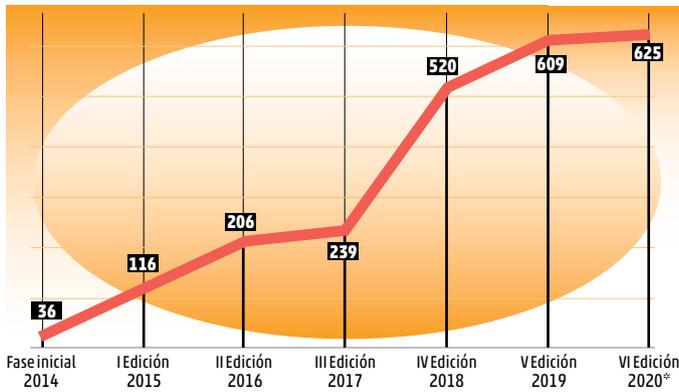
**PILAR MOLERO**  
[Vocal de la Asociación de la Prensa de Almería].

“La mayoría de los asistentes ha seguido los talleres por un interés personal, pero será

de utilidad para los periodistas en el caso de tener que realizar alguna información relacionada con este tema”.



## ASOCIADOS INSCRITOS



Datos anuales

\*Hasta mayo

## Asociados cada día más implicados

● Uno de los datos más sorprendentes del Programa de Educación Financiera es la creciente implicación de los asociados de EFPA España como voluntarios. Hace seis años, fueron apenas 34 asociados los que desarrollaron aquel primer plan piloto. Según los datos a mayo de este año, ya son 625. Las medidas de confinamiento, decretadas como consecuencia del Covid 19, hicieron que muchos de los asociados se incorporaran a este programa para aprovechar mejor el paso de los días.

Guillermo Domínguez, director de Tressis en Castilla y León, expresa, los motivos que le llevaron a ofrecerse como voluntario: Fue el sentimiento de responsabilidad (por no decir de obligación) de ayudar a incrementar la cultura financiera de nuestra sociedad. Ahora que está tan de moda hablar de ESG, creo que cada uno tenemos mucho que aportar en nuestros respectivos ámbitos". ❄

### Colectivos participantes en el programa

	2019	2020
Abogados	2	1
Aparejadores y Arquitectos Técnicos	6	54
Arquitectos	6	9
Agentes Comerciales	3	1
Agentes Propiedad Inmobiliaria		1
Biólogos	9	4
Cámaras de Comercio	1	
Centro Empresarial		1
Controladores Aéreos		1
Educación Física	2	
Educadores Sociales	2	1
Trabajadores Sociales	1	1
Farmacéuticos	1	1
Forestales		1
Ingenieros Agrícolas	4	1
Ingenieros Agrónomos	2	
Ingenieros Caminos		3
Ingenieros Telecomunicaciones		1
Ingenieros Industriales	2	9
Ingenieros Informáticos		1
Ingenieros Obras Públicas	1	2
Ingenieros Técnicos Industriales	6	7
Ingenieros Técnicos Informáticos		1
Mediadores de Seguros	1	
Médicos	1	2
Periodistas		5
Procuradores		1
Psicólogos		1

→→→ que ha resultado vital para el éxito del Programa de Educación Financiera: la formación del voluntariado. “Esta formación, señala Jordi Martínez, la imparten profesores del Instituto de Estudios Financieros y se les reconoce como horas de formación para sus certificaciones EFPA”.

## Contenidos muy apreciados

Actualmente, el programa consta de seis talleres y, si uno escucha a quienes los imparten como voluntarios, ha de confirmar que el recorrido durante estos seis años ha sido, sin duda, el más adecuado. Guillermo Domínguez, director de Tressis en Castilla y León y voluntario en este programa afirma que “es enormemente enriquecedor ver que lo que se siembra comienza a dar sus frutos casi desde el minuto uno”. Jesús Caballero, Family Banker de Banco Mediolanum hace una reflexión más personal: “Ser voluntario me ha permitido poder sacar la parte de profesor que llevo dentro y tener el agradecimiento del grupo de persona con el que me ha tocado trabajar”.

En la encuesta realizada entre los participantes en los programas, recibe una alta valoración los contenidos, lo que es consecuencia de un buen diseño y también de un magnífico equipo de voluntarios que los desarrollan de forma comprensible y amena.

El pasado año, el 98 por ciento de los asistentes a los Programas de Educación Financiera de EFPA España afirmó haber mejorado sus capacidades financieras, un porcentaje algo mejor que el registrado en el 2018 (94%) e incluso el 2017 (96%). Este resultado confirma, por sí solo, la consecución del objetivo planteado por la asociación. Es importante también tener en cuenta que, como consecuencia de esa mejora en su capacidad financiera, los asistentes descubren o le dan

➔ **LOS ASISTENTES al Programa descubren y valoran mucho más el papel de los asesores para su planificación financiera. Además, puede tener utilidad para su trabajo.**

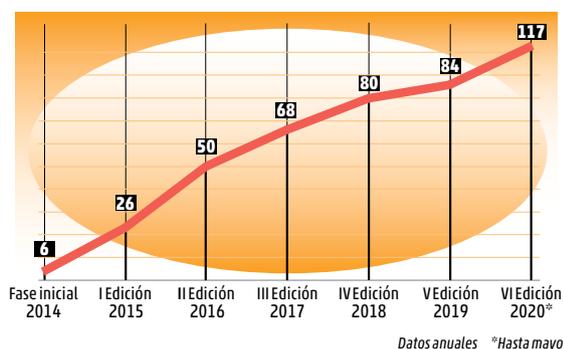
## Más que una asignatura pendiente

● El informe PISA, que suele hacer sonrojar al ministro español de Educación de turno, llama sólo la atención por el bajo nivel de los alumnos españoles en materia como las matemáticas, la lengua o los idiomas extranjeros. Pero, pasan desapercibidas las malas puntuaciones en el nivel de competencia financiera, uno de los temas que se abordan. En el

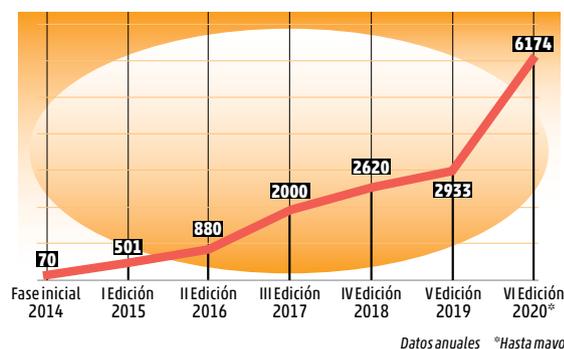
informe de 2018, participaron 490 centros educativos españoles y 4.100 estudiantes, que se encontraban al final de su etapa escolar obligatoria, periodo en el que están dando los primeros pasos para adentrarse en una fase en la que se toman decisiones académicas, profesionales y laborales. En el informe de aquel año, el 15 por ciento del alumnado

español no alcanza el nivel básico de rendimiento en competencia financiera, peor que la mayor parte de los países de la OCDE. Con sólo 13 puntos, nos situamos por debajo de la media en una clasificación que lidera Estonia. En España, sólo el 6 por ciento de los alumnos de 15 años alcanza el nivel más alto de conceptos financieros, frente al 10 por ciento de media de los países de la OCDE o el 19 por ciento de Estonia. ✱

### COLECTIVOS PROFESIONALES INSCRITOS



### PROFESIONALES FORMADOS



Infografías: Maite Niebla

más importancia al papel de los asesores financieros. Entre los asistentes a los programas del pasado año, un 21 por ciento desconocía la figura del asesor financiero y a su finalización el 99 por ciento creía que estos profesionales eran muy importantes para su planificación financiera. Guillermo Domínguez, director de Tressis en Castilla y León, lo tiene muy claro: “La asistencia a estos talleres ayuda a valorar la dificultad y complejidad que hay detrás del

trabajo de un economista o asesor financiero y a ser conscientes de que ese conocimiento tiene un precio y merece la pena pagar por ello”. Jesús Caballero comparte una opinión semejante al afirmar que “los talleres están motivando a muchos asistentes a tomar decisiones para planificarse financieramente. Y una de las primeras es contar con la ayuda de un asesor financiero certificado, de la misma forma que cuenta con un asesor legal o fiscal”. ●

**AXA** Investment Managers

## La transformación digital tan solo acaba de comenzar

Solo para clientes profesionales

### Aproveche todo el potencial de los consumidores conectados

En la actualidad, solo un 11 % de las ventas mundiales al por menor se realiza por internet\*

La inversión conlleva riesgos, incluyendo la pérdida del capital.

Más información sobre el fondo AXA WF Framlington Digital Economy

[AXA-IM.ES/EL-CONSUMIDOR-CONECTADO](https://www.axa-im.es/el-consumidor-conectado)

Fondo disponible en las principales entidades financieras

AXA IM. BOFAM - Global eCommerce, Octubre 2019. Esta es una previsión y no garantiza la rentabilidad futura.

Comunicación destinada y dirigida exclusivamente a clientes profesionales de conformidad con las normas MiFID (Directivas sobre Mercados de Instrumentos Financieros). La información reseñada tiene una finalidad meramente informativa y en ningún caso está dirigida a clientes minoristas y/o inversores finales. Igualmente, no supone asesoramiento en materia de inversión ni una promoción financiera ni invitación o recomendación de adquisición o inversión, ni constituye, por sí misma, una base para la toma de decisiones inversoras ni supone una garantía de rentabilidad futura de inversiones financieras. El mercado financiero es fluctuante y está sujeto a variaciones que inciden directamente en la rentabilidad de las inversiones, tanto al alza como a la baja. Documento distribuido en España por AXA Investment Managers GS Limited, Sucursal en España, con domicilio en Madrid, Paseo de la Castellana no. 93, 6ª planta, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid en la hoja M-301801 y registrada ante la CNMV con el número 19 como Entidad de Servicios de Inversión del Espacio Económico Europeo con sucursal AXA WF FRAMLINGTON DIGITAL ECONOMY es un compartimento de AXA WORLD FUNDS, SICAV de derecho luxemburgués adaptada a la Directiva 2009/65/CE (UCITS IV) domiciliada en 49 Avenue J.F. Kennedy L-1855 (Luxemburgo), registrada en la CSSF y en el Registro Mercantil de Luxemburgo bajo el número B-63.116 e inscrita en la CNMV con el número 239. © AXA INVESTMENT MANAGERS 2020. Todos los derechos reservados.



Foto: Shutterstock / Girts Bagelis

## EL FENÓMENO WEBINAR

# Las conferencias on line, una historia de éxito

Se convirtieron en las verdaderas protagonistas de las actividades de formación durante la etapa de confinamiento, pero la apuesta por las webinars en EFPA España tiene ya más de un lustro. Es una experiencia de éxito que no hace más que crecer. Por **CARLOS AZUAGA**.

**L**os webinars han sido, sin duda, las protagonistas del confinamiento y fueron por ello objeto de gran cantidad de comentarios, especialmente en las redes sociales. Alguien en Twitter escribió que “hay más webinars que personas” y no iba muy descaminado teniendo en cuenta que, en medio del confinamiento, las ofertas de conferencias a través de internet de todo tipo

de instituciones superaban las posibilidades de atención de cualquier profesional. Podría decirse, además, como alguien también dijo a propósito del coronavirus que “las webinars llegaron para quedarse y a partir de ahora habrá que organizar la vida contando siempre con ellas”.

Pero, la apuesta por las webinars en EFPA España no es tan reciente. Ya en el 2015 se organizaron siete conferencias on line, dirigidas

a los asociados que vivían y desarrollaban su actividad profesional lejos de los grandes núcleos, donde se suelen celebrar las conferencias presenciales y formativas de EFPA España. Era la forma de facilitar la formación continua para todos a través de un vehículo que entonces podría considerarse experimental. Desde el primer momento fue muy importante la respuesta de los asociados y ello motivó que al año siguiente se multiplicara el número de eventos y el total de registros, asistentes y evaluados. Y así continuó en los años siguientes. El número de asociados registrados en las webinars que se han celebrado ha tenido un espectacular crecimiento como puede comprobarse en las tablas adjuntas.

La empresa que durante estos primeros cinco años ha facilitado la plataforma para la realización de estas conferencias on line considera que “por la dimensión adquirida, el desarrollo producido y las experiencias acumuladas, los webinars de EFPA España estarían en el top 5 de los eventos digitales a nivel nacional”. Aquella visión y anticipación para empezar a organizar en el 2015 las webinars ha tenido, sin duda, su recompensa en la rapidez, facilidad y normalidad

**➔ LA EMPRESA que ha facilitado la plataforma estima que las webinars de EFPA estarían en el top-5 de los eventos digitales a nivel nacional.**



**ANDREA CARRERAS-CANDI**

[Directora de EFPA España]

“Los webinars convivirán con las jornadas tradicionales porque tienen formatos distintos y permiten dar la mejor formación a todos los asociados”.



**MARIO WEITZ**

[Consultor Banco Mundial]

“Fue impresionante la cantidad de profesionales que siguieron mi charla. Sólo puedo felicitar a los organizadores por su poder de convocatoria”.

más de 30.000 personas, lo que supone un crecimiento superior al 65 por ciento respecto al total de esos mismos eventos celebrados en 2019. Podría parecer que el alto número de asistencia se debió a la posibilidad de ➔➔➔

con la que la asociación organizó este tipo de eventos en medio del confinamiento. Pero, no ha sido sólo durante este último periodo excepcional, ya en el 2018, con motivo de la entrada en vigor de Mifid II, las webinars jugaron un papel fundamental para responder a los intereses de sus asociados y proporcionarles una actualización formativa fundamental ante un hecho tan importante para los profesionales del asesoramiento financiero.

Aunque el número de eventos en el 2018 sólo pasó de 12 a 15, sin embargo, los asistentes por eventos, los registrados y evaluados se duplicaron y la webinar dejó ya de ser un medio para quienes no podían asistir a las jornadas presenciales y se convirtió en un evento de interés general.

### Plus de formación

Durante los días de confinamiento el número de webinars propuesto a los asociados se multiplicó. En total, entre los meses de marzo a julio del 2020, EFPA España organizó treinta webinars a las que asistieron

## Las más seguidas

● **LA MEDIA** de asistentes a cada webinar de EFPA España en lo que llevamos del 2020 se ha situado en un millar, duplicando la de un año antes. La media, desde el 2015 hasta el primer semestre del 2020, ha aumentado un 500 por ciento. Esta cifra fue posible gracias a que la ratio de conexión, los que se registran y luego asisten a la conferencia, se elevó a un 68 por ciento, cuando un año antes era del 55 por ciento.

● **EL EVENTO** con mayor audiencia durante el periodo de confinamiento fue “España, vulnerabilidad económica y finanzas públicas”, impartido por Gay de Liebana, con un total de 2033 asistentes y una ratio del 76,33 por ciento sobre los inscritos. Sin embargo, el evento con mayor ratio de asistencia fue “Big data para la banca” con un 82,09 por ciento, impartido por Manuel Alonso. ✱

→→→ acumular una hora de formación por cada webinar y por responder acertadamente al cuestionario que se plantea a su finalización. Pero, fueron muchos los asociados que, aun habiendo ya cumplidas las horas de formación anual, no se perdieron los webinars de EFPA España durante el confinamiento. Mónica Prats, asociada de BBVA, lo tiene muy claro: “Las horas de formación para mi certificación de EFA las tenía cumplimentadas antes del confinamiento, pero seguí los 15 webinars de EFPA España para ampliar mis

conocimientos. Me han aportado nuevas visiones y estrategias en la labor que ya desarrollaba y la posibilidad de investigar sobre otras temáticas que me aportan valor y motivan”.

Durante los días de confinamiento las webinars abordaron temas tan diversos como la transformación digital, la relación con los clientes en momentos de crisis, el análisis de los mercados internacionales, las inversiones sostenibles... En muchas ocasiones, los propios expertos que desarrollaron las charlas fueron los primeros sorprendidos por la gran cantidad de seguidores que tenían los webinars de EFPA España. Ese fue el caso del profesor Mario Weitz para quien “fue impresionante la cantidad de profesionales del mundo financiero que siguieron mi charla. Sólo puedo felicitar a los organizadores por su gran poder de convocatoria”. El profesor es ya un convencido de la bondad de las webinars “que nos ayuda -dice- de modo igual a lo presencial”. Rafael Rubio, asesor de comunicación de EFPA España y Susana Criado, periodista de Intereconomía, moderaron estas charlas en las que los asistentes plantearon con frecuencia gran cantidad de preguntas. Las ratios de aprobados



### MÓNICA PRATS

[Asesora Financiera - BBVA]

“ Me han aportado nuevas visiones y estrategias para mi trabajo y la posibilidad de investigar sobre otras temáticas que me aportan valor y motivan”.

por haber respondido con éxito los test son muy altos, aunque no fue del cien por cien en algunos de ellos, como el de la charla sobre “Asesorar para vencer el miedo” impartida por Luca Lazzarini y Mario Rapanelo de Mediolanum.

Hubo dos ponentes que dieron más de una charla y no por casualidad ya que cosecharon ambos los mayores índices de conexión, como prueba del interés de sus conferencias y de la fidelidad de sus seguidores. Las dos de Ricard Ventura, que abordaron el tema de

la relación con los clientes, tuvieron cada una más de 1.300 seguidores. Su charla titulada “Cuida a tu cliente. Invierte en él en los peores momentos cuando más lo necesita”, logró un ratio del 80 por ciento de conexión, una cifra que para sí querían todos los que convocan y organizan webinars. El otro ponente que repitió, e incluso mejoró en una de sus intervenciones aquel índice, fue Mario Alonso, que en dos semanas consecutivas abordó el tema de la transformación digital en el sector bancario, muy bien valorado por los asociados.

### Jornadas presenciales

Para Andrea Carreras-Candi, Directora de EFPA España “los webinars seguirán siendo unos eventos muy importantes en la formación de los asociados, aunque no haya más confinamientos, porque es un servicio muy eficaz para abarcar la formación continua en todo el territorio nacional”. Carreras-Candi muestra su convencimiento de que, sin embargo, los webinars no sustituirán a las jornadas presenciales, que se seguirán organizando por toda España: “Las jornadas presenciales tienen un formato distinto al

➔ **A LAS WEBINARS en los meses de confinamiento se registraron más de 20.000 personas, con un promedio de conexión superior al 70%.**

## LOS WEBINARS EN CIFRAS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Registrados	2.411	5.727	7.729	15.621	21.267	31.093
Evaluados	1.220	2.969	3.847	8.673	9.800	17.129
Eventos	7	12	13	15	20	30
Asistentes por evento	203,29	278,50	337,31	640,07	586,05	1.176,61
Ratio de conexión	59%	58%	57%	61%	55%	68%

## REGISTRADOS

El número de registrados del año 2.015 al 2.020\* se ha incrementado un **1.190%**.

Del año 2.019 al 2.020 el incremento es de **46%**.

\*2020 cinco meses.



Infografías: Waite Niebla

ofrecido por la formación digital. Son cuatro horas seguidas, en lugar de una, que es el tiempo recomendable máximo para una conferencia on line. Además, las jornadas permiten al profesional relacionarse con otros colegas del sector. Ambos formatos convivirán en el futuro para dar el servicio más completo a los asociados”. Esta visión la comparte también Monica Prats

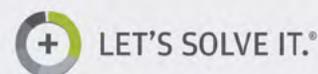
al afirmar que “la tecnología aporta indudables beneficios en numerosos aspectos profesionales, pero hay un factor importante e insustituible de las jornadas presenciales, que es el intercambio de experiencias, de crear nuevos vínculos duraderos, como la amistad y el compañerismo, entre profesionales, que se traslada a un inequívoco enriquecimiento personal”. ●

## SOLUCIONES MULTI-ACTIVO PARA GENERAR RENTAS MÁS SÓLIDAS

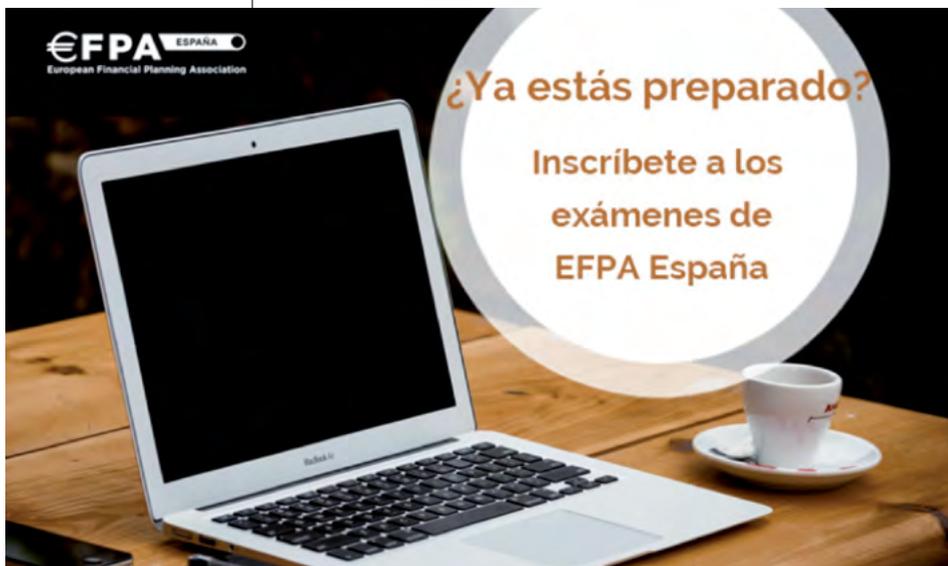
Para ello, los fondos **JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund** y **JPMorgan Investment Funds - Global Income Conservative Fund** buscan las oportunidades más atractivas de rentas en los cinco continentes y en todas las clases de activo.

Más información

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



# noticias efpa



asociados, garantizando la formación a través de aulas virtuales, webinars y conferencias. Todas las modificaciones se hicieron con el objetivo de adaptarse a las exigencias de recertificación, actuando de forma proactiva. Según un sondeo

ofrecer el mejor servicio online. En este contexto, se celebró el 10º aniversario de los primeros exámenes para la obtención de la certificación EFP (European Financial Planner), el mayor estándar de certificación de EFPA España, que valida la idoneidad profesional para ejercer tareas de planificación financiera personal integral. La nueva edición de las Sesiones de Rectificación de la entidad se desarrollará en modalidad online con 30 videoconferencias que mantendrán la exclusividad de inscripción para los miembros certificados de la asociación. \*

## EFPA España responde al reto del Covid 19



### El Covid

**19**, la declaración del estado de alarma y el confinamiento no detuvieron las actividades principales de EFPA España ni la calidad en la formación de sus asociados. Como primera medida, se ajustó el formato de los exámenes que da acceso a las

certificaciones y los test asociados a los cursos de formación continua. En el ámbito académico, los exámenes de cada una de las certificaciones pasaron a ser por videoconferencia, a través de sesiones monitorizadas. Además, desde

la página web, se añadió un calendario intenso de actividades on line para mantener las horas de formación continua y la conexión con los

**El 90% de los asociados considera positiva la apuesta on line**

elaborado por EFPA España en el mes de julio, el 90% de los asociados percibió positivamente el servicio online implementado durante el estado de alarma. El 94% consideró que la asociación cuenta con las suficientes herramientas digitales para



## VERÓNICA MARTÍN

Las certificaciones no son de por vida, por lo tanto cada año se ha de demostrar, documentalmente, 30 horas de formación continua, y este es el otro gran reto de nuestra área.



## YOLANDA FERNÁNDEZ

Responsable de contabilidad y facturación, se felicita por la adaptación inmediata de EFPA ante la difícil situación que creó la pandemia.

## Un dibujo solidario

ESTE AÑO con la actual situación desencadenada por la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, EFPA España quiso hacer llegar su apoyo, en agradecimiento y solidaridad a los colectivos profesionales que se esforzaron diariamente para garantizar la salud de todos. Se pidió a todos nuestros asociados y asociadas inscritos en la 6ª Edición del Programa EFPA crear un cartel, una pancarta o un dibujo solidario acompañado de un mensaje de apoyo y el hashtag #EFPAYOMEFORMOENCASA para poder compartirla en las redes sociales de EFPA España: Instagram @EFPA\_ES, Facebook @EFPA ESPAÑA y Twitter @EFPA\_ES o enviarlas al mail: [educaciónfinanciera@efpa.es](mailto:educaciónfinanciera@efpa.es). Cada concursante podía adjuntar hasta tres fotografías siempre y cuando entrara en el plazo del 27 de marzo al 7 de septiembre.

Al finalizar el plazo se seleccionaron los 12 dibujos que optarán para ser utilizados en la edición del Calendario de EFPA España



Inés y Alejandro Mainou, participantes del concurso organizado por EFPA.

2021 y entre los ganadores se premiaron las tres mejores ilustraciones con una invitación al próximo EFPACongress de Madrid con todos los gastos pagados, un puntero láser para presentaciones y un premio infantil para los doce artistas seleccionados.

Los criterios de evaluación del jurado son la técnica del dibujo, la composición, el valor, la habilidad y el estilo de cada participante.



## Habrà celebración del XX Aniversario

Una ocasión para desvelar las claves del nuevo entorno financiero y cómo afrontarlo a través de la excelencia, calidad, ética y compromiso con la sociedad.

● EL PASADO mes de julio se cumplió el 20 aniversario de EFPA, efemérides que podrá celebrarse, junto a buen número de asociados y expertos, los próximos 14 y 15 de octubre de 2021 en el XVII EFPA Congress, que se celebrará en el Palacio de Congresos de Madrid.

## Más de 70 nuevos colectivos profesionales

● EL PROGRAMA de Educación Financiera, que EFPA España desarrolla junto al Instituto de Estudios Financieros, cuenta con 73 nuevos colectivos profesionales, entre los que se encuentran varios pertenecientes a colegio de aparejadores, arquitectos y periodistas de varias comunidades autónomas. Además, otros 65 colectivos repiten de ediciones anteriores. Los talleres incorporan nuevos contenidos relacionados con la digitalización o la irrupción de nuevos modelos de negocios.

# noticias efpa



## Más de 280 videos en Vimeo y YouTube

● EFPA España acumula en sus cuentas de Youtube y Vimeo más de 280 videos destinados a mantenerse cerca de sus asociados a través de noticias del sector, entrevistas a expertos y contenidos vinculados al Programa de Educación Financiera.



## Mejora de la intranet

● Durante la pandemia, EFPA España mejoró la usabilidad de su Intranet de cara a la distribución y visibilidad de contenidos. Estas medidas lograron multiplicar las visualizaciones de la plataforma.



● **La amplia** campaña de publicidad, lanzada durante el pasado mes de julio, “EFPA, el conocimiento financiero que + acorta las distancias”, cumplió su objetivo. Se trataba de impactar sobre el conjunto del sector financiero con el propósito de situarse como principal referencia del asesoramiento financiero en nuestro país. La asociación quiso visibilizar su esfuerzo y recorrido por la independencia económica de los ciudadanos. Con esta campaña se ha querido transmitir al sector el esfuerzo ante las nuevas exigencias de

## Campaña para acortar distancias

recertificación y la apuesta por la formación online en las actuales circunstancias.

La acción se llevó a cabo a lo largo del mes de julio en los principales diarios, tanto nacionales como locales, en información general y especializados en información económica. También se hizo partícipe

**Se desarrolló en medios locales y nacionales de información general y económicos**

de esta campaña a los principales medios online que tienen una creciente audiencia.

Con motivo del lanzamiento, Santiago Satrustegui, Presidente de EFPA España, escribió una carta dirigida a sus asociados, queriendo transmitir el esfuerzo por parte de la entidad para ser un referente en el sector, y agradeciendo a los miembros de EFPA su dedicación y esfuerzo por seguir dignificando la profesión de asesor financiero. ✱



**MONICA COSANO**, responsable de comunicación de EFPA España, destaca el valor de mantener las horas de formación continua y exámenes telemáticos con una reestructuración estratégica.

## Certificación gratuita LCCI

● **Para** contribuir positivamente al contexto actual, EFPA España habilitó un Aula Virtual para la certificación de Asesor/Informador de la Ley de Contrato de Crédito Inmobiliario (LCCI) con videos para completar la formación. Este espacio online ya acumulaba en junio más de 16.000 visualizaciones.

Actualmente, desde que se iniciaron las pruebas en julio de 2019, más de 15.000 asesores han obtenido esta certificación. Dicho título acredita los conocimientos aplicables al personal que están al servicio del prestamista de crédito inmobiliario, intermediario o representante designado.

## Nuevos acuerdos de colaboración con medios

● En su objetivo de apostar por una renovación constante y buscar la complicitad de quienes mejor pueden facilitar



la formación continua de sus asociados, EFPA España decidió ampliar su acuerdo de colaboración con una serie de medios de comunicación (Funds People, Funds Society y Citywire). Esta decisión fue tomada para mejorar la cualificación profesional de los miembros durante su formación continua para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP

mediante la publicación de artículos, relacionados con la actualidad financiera, en la intranet de la web.

# Mercados Emergentes: Posicionarse cuando otros dudan

Aprenda por qué los mercados emergentes son el mejor lugar para la gestión activa.  
Obtenga una copia de nuestro nuevo estudio global.



Descargar estudio  
[vontobel.com/em](http://vontobel.com/em)

# Vontobel

Asset Management

# nombramientos

**A Susana** Checa Lavado siempre le han apasionado las finanzas, especialmente desde el punto de vista macro. Recién graduada inició sus primeros pasos en el mundo financiero (Deloitte y Barclays Bank) hasta que Caja de Arquitectos le ofreció el proyecto de abrir la primera oficina en Málaga. Empezó como directora, pero pronto tuvo que delegar sus funciones para enfocarse en la banca privada gestionando grandes cuentas. Durante 27 años dedicó todo su esfuerzo a la compañía hasta que hubo un cambio de dirección. Pronto recibió ofertas de varias entidades financieras y escogió la de Bankinter, por sus profesionales y porque se adaptaba mejor a sus clientes. Fue una buena oportunidad, aunque no llegó a cubrir todas sus expectativas. Llegó el confinamiento y la llamada que le haría cambiar su rumbo profesional



## Susana Checa: el cliente, motor principal

nuevamente para formar parte del nuevo proyecto: Caser Asesores Financieros. Para ella se trata de un reto bonito y que le permite seguir creciendo y tener su propia autonomía. Se encontró con un equipo de más de 35 asesores independientes, y con una

fuerte cultura empresarial. Malagueña, familiar y amante de la música y el cante flamenco, siempre ha sido muy emocional y así se lo ha transmitido a sus clientes, su motor principal en la vida, incluso a la hora de decidir sus cambios profesionales. ✨

## Apostar por negocios y valores afines

● **ELENA YEPES EVANGELISTA** (53) quería ser médico, pero empezó a trabajar como administrativa con un Agente de Cambio y Bolsa. Tras su paso por ISBANC y Fibanc en 2006, se embarcó como accionista y financial advisor en una agencia de valores, y seis años después decidió ser autónoma. El pasado mes de junio decidió



convertirse en partner de ANQUOR Corporate Finance porque vio una afinidad en los valores, la manera de enfocar el negocio y la forma de colaboración entre socios.

## La doble oportunidad del periodo de confinamiento

● El alicantino **Javier Llinares Miralles** (50) ha sido siempre un profesional comprometido y fiel a una misma entidad, ocupando diversos puestos hasta su reciente nombramiento como director de Red de Banca Comercial de BBVA España. Amante de las escapadas al aire libre y de las relaciones interpersonales, ahora



echa de menos la relación más directa con los clientes. El difícil periodo de confinamiento fue más bien una oportunidad, que aprovechó para pasar más tiempo con su familia y, a la vez, asumir con muchas ganas y motivación sus nuevas responsabilidades en las oficinas centrales de BBVA.



**CARLOS GARCÍA CIRIZA** ha iniciado desde EAF C2 Asesores su integración con Abante Asesores a lo largo de los dos próximos años aportando el patrimonio que asesora en Pamplona y Logroño.



**Elena Davila** ha dado un nuevo paso adelante dispuesta a aportar a un nuevo proyecto sus más de dos décadas de experiencia y conocimientos jurídicos y financieros en el ámbito patrimonial. Tras su paso por Banco Urquijo y Banco Sabadell en las áreas de banca privada, llega ahora a



**Elena Davila, llena de experiencias, en Mutuactivos**

Mutuactivos, dispuesta a reforzar el área patrimonial y dirigir un equipo para la captación de nuevo negocio. Casada y con tres hijos, sus mayores aficiones son pasear por el campo y pasar el tiempo con sus amigos y familia. El nuevo proyecto laboral encaja sin duda, con sus apuestas vitales.



## DWS PRO, RECURSOS DE INVERSIÓN QUE TE CONECTAN CON TUS CLIENTES

Comienza la conversación con tus clientes con **DWS Pro**: la herramienta de contenidos de inversión en español que te ayudará a conectar con tus clientes.

¡Suscríbete a DWS PRO!: [go.dws.com/dwspro\\_newsletter](http://go.dws.com/dwspro_newsletter)



The Alphabet of Asset Management.

DWS es una de las principales compañías de gestión de activos del mundo. En España, la comercialización de los productos y servicios de DWS se proporciona a través de la entidad legal DWS International GmbH, Sucursal en España. Los clientes podrán recibir productos o servicios de DWS a través de una o más entidades legales, que serán identificados a los clientes en virtud de los contratos, acuerdos, materiales promocionales u otra documentación pertinente a tales productos o servicios. Este documento ha sido elaborado sin tener en cuenta las necesidades de inversión, objetivos o circunstancias financieras de ningún inversor. Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores deben tener en cuenta, con o sin la ayuda de un asesor de inversiones, si las inversiones y estrategias descritas o suministradas por DWS, son apropiadas, en función de sus necesidades particulares de inversión, objetivos y circunstancias financieras. Por otra parte, este documento es sólo para fines de información o discusión, y no constituye una oferta, recomendación o solicitud para concluir una transacción y no debe ser tratado como asesoramiento de inversión. Podrá obtener más información sobre cualquiera de nuestros productos y/o servicios en España de forma electrónica o impresa sin coste de su asesor financiero en: DWS International GmbH o en la dirección [www.dws.es](http://www.dws.es). DWS no proporciona asesoramiento fiscal o legal. Los inversores deben consultar con sus propios asesores fiscales y abogados, en la consideración de inversiones y estrategias sugeridas por DWS. Las inversiones con DWS no están garantizadas, a menos que se especifique. Salvo notificación en contrario en un caso particular, los instrumentos no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, y no están garantizados por obligaciones de DWS. Aunque la información contenida en este documento ha sido obtenida de fuentes que se consideran fiables, no se garantiza su exactitud, integridad o equilibrio, y no debe confiarse en ella como tal. Las inversiones están sujetas a varios riesgos, incluyendo las fluctuaciones del mercado, los cambios regulatorios, el riesgo de contraparte, los posibles retrasos en la devolución y la pérdida de ingresos y el capital invertido. El valor de las inversiones puede bajar o subir, y usted puede no recuperar el importe invertido inicialmente durante el tiempo que dura la inversión. Además, son posibles las fluctuaciones sustanciales del valor de la inversión incluso en períodos cortos de tiempo. Este documento no puede ser reproducido o difundido por escrito sin autorización de DWS. El modo de circulación y distribución de este documento puede estar restringido por ley o regulación en algunos países, incluyendo los Estados Unidos de América. Este documento no está dirigido a, o diseñado a ser distribuido o utilizado por cualquier persona o entidad que sea ciudadano, o residente, o se encuentre situado en cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, incluyendo los Estados Unidos de América, donde dicha distribución, publicación, disponibilidad o uso sea contrario a cualquier ley o reglamento, o que sometieran a DWS a cualquier requisito de registro o licencia que actualmente no se reúnen en dicha jurisdicción. Las personas en posesión de este documento pueden estar obligadas a informarse de, y observar, dichas restricciones. Este documento no puede ser distribuido en Canadá, Japón, Estados Unidos de América, ni a ninguna persona que sea ciudadano, residente o situada en Estados Unidos de América. Rendimientos pasados no garantizan resultados futuros. Nada de lo aquí contenido constituye una representación o garantía en cuanto a rendimientos futuros CRC: 072416

# nombramientos



## García Taibo, pasión por la macro

● **Manuel García Taibo** (39) será difícil que tenga un mal recuerdo del confinamiento. Su última oferta de trabajo le vino en aquel periodo y sólo hay que darle unos minutos para darse cuenta de la ilusión por su llegada a Imantia, como experto en renta fija procedente de Santander AM. Este coruñés se trasladó a Madrid con apenas 25 años para trabajar como consultor de riesgo de mercado y crédito en Serflex, donde adquirió experiencia y formación que luego le ha resultado enormemente práctico.

Trabajó más tarde en Valorica (2007-2011) y en Abante Asesores (2012) hasta llegar a Santander AM, donde encontró algo más que unos compañeros de trabajo hasta el punto de confesar que está “enamorado y pillado”. García Taibo es hombre de análisis macro, que se apasiona hablando de los cambios de tendencias que se producirán por los efectos de la pandemia. Y lo hace no desde la imaginación, sino desde la observación y los muchos conocimientos que ha ido atesorando en su amplia, pero aún corta, vida laboral.

## Inhiesto Torremandé: “Me muevo siempre por proyectos”

● **ROGER INHIESTO Torremandé** (49) siempre se ha sentido motivado por los proyectos en su profesión. Se incorporó a Mutua de Ingenieros de Catalunya como asesor financiero para hacer crecer comercialmente los planes de ahorros y pensiones. Se convirtió en director comercial de la entidad hasta que, a través de Ibercaja, pasó de gestor a director de Banca Privada. Amante del deporte al aire libre, casado y con una hija, buscando un nuevo reto se adentró en un mundo totalmente diferente al convertirse en Chief Investor Relations en Laurion Group. Afronta con mucha ilusión esta oportunidad que le permite observar el mercado desde otro punto de vista, distinto al de las entidades donde había trabajado hasta ahora.



## López Pérez: Enamorado de la cultura española

● **SAMUEL LÓPEZ PÉREZ** (46) ha asumido recientemente la presidencia de la primera SICAV creada en 2020 en España: BLACKSMITH CAPITAL SICAV, S.A. Con 25 años era director de sucursal de la caja de ahorros de Vigo. Actualmente, concilia su trabajo con sede social en Madrid, con el tiempo libre que pasa con su familia, que le hace disfrutar y



desconectar sintiendo la brisa marina de la costa gallega. Es un enamorado de España y su cultura en las que no deja de profundizar y disfrutar, a pesar de sus nuevas funciones y responsabilidades.



**Garikoitz Olabera, Fernando Coscollar y Eva María Quintero**, procedentes de Novo Banco, se han incorporado a Deutsche Bank Wealth Management fortaleciendo el equipo de banca privada.



### A Luisa Martínez

Torres le llegó la noticia de su incorporación a Mutuactivos en la nueva delegación de Málaga en la dura etapa del confinamiento. Su vida la llevó a trabajar durante cuatro años como bróker de Bolsa en Estados Unidos, periodo de intensa formación y del que tiene grandes recuerdos. En su vuelta a España se especializó en banca privada y gestión patrimonial, lo que le permitió el trabajo directo



### Martínez Torres, una apuesta para Málaga desde el recuerdo de EE.UU

con el cliente que, desde entonces, considera muy satisfactorio en su labor profesional. Tras su paso por Inversis Banco, Miramar Capital, Banco Madrid y la red agencial de Bankinter, llega a Mutuactivos, convencida de que es en estos momentos de crisis sanitaria e impacto negativo en las economías, cuando se requiere una buena gestión y el control de riesgos, pilares de la entidad por la que ha apostado ahora.

## Cambiar de vida y participar en la transformación

● **ENRIC VICEDO MIRAL** (43) estudió economía mientras iniciaba sus primeros pasos en el mundo financiero. Empezó a trabajar en Caixa Manresa y con tan solo 25 años, fue nombrado director de oficina. Terminó su máster en Nueva York con excedencia en su trabajo y al volver le ofrecieron un nuevo proyecto en Girona para, posteriormente, nombrarle director de la oficina principal en Barcelona. Con la fusión con Caixa Catalunya (CX), ascendió como director de zona. De esta forma se encontró en un cargo de responsabilidad en el momento en el que estalló la anterior crisis lo que considera un aprendizaje brutal a "prueba y error".

Cuando BBVA compró CX valoró la proyección internacional que se le ofrecía y aceptó la misma posición de director de zona. Apasionado del Barça, casado y con 4 hijos asumió recientemente el cargo de responsable de Transformación de Andalucía y Extremadura en BBVA con sede en Sevilla, lo que ha significado movilizar también a toda su familia y empezar prácticamente una vida de nuevo. Tenía clara la posibilidad de un cambio para vivir con mayor protagonismo las importantes transformaciones que afectan a su entidad y a todo el sistema financiero.



## 20 años después, 35.000 asociados

JOSEP SOLER\*



**Asesores Financieros EFPA** ve la luz casi 20 años después de aquel momento en el que ultimábamos los documentos para constituir EFPA Europa. En diciembre del 2000, acordamos los primeros estatutos, el acta de fundación, los estándares académicos iniciales de las certificaciones

EFA y EFP, el código ético y, sobre todo, concretamos quienes seríamos los signatarios fundacionales de su puesta en marcha.

Llevábamos casi un año y medio gestando un proyecto ilusionante ante la inevitabilidad de que el asesoramiento y la planificación financiera personal se desarrollarían ampliamente en Europa y fueran reguladas, -como así sucedió poco tiempo después-, desde MiFID I y hasta ahora ininterrumpidamente.

Nuestra referencia era el Reino Unido y lo que ya había sucedido en EEUU, Canadá, Australia y otros países anglosajones. El impulso definitivo que nos hizo decidir lanzar EFPA fue la constatación de que asesorar financiera y patrimonialmente al cliente particular era, y sería en años sucesivos, un servicio financiero que más que demandado, resultaría exigido e imprescindible.

La gestión patrimonial era todavía entonces una actividad incipiente y reservada solo para elevados patrimonios (aún ahora requeriría mayor democratización), pero que ante su inminente expansión

en la Europa continental necesitaba respuestas profesionales, como la de EFPA, para promover la cualificación de los profesionales que la ejercieran.

**Solo 15 días** después de fundar EFPA en Europa, reuní un grupo de poco más de una docena de profesionales amigos para protocolizar EFPA España. No se nos ocurrió entonces imaginar que 20 años después sería una asociación de más de 35.000 miembros, y 60 socios corporativos, controlando anualmente más de un millón de horas de formación continua y examinando cada año a miles de candidatos.

Asesores Financieros EFPA va a ser de forma efectiva y simbólica el hito de consolidación de EFPA España, no solo como certificadora para garantizar un ejercicio profesional de adecuado nivel sino, como la “asociación de la profesión” o de los profesionales que quieren mejorar y sobresalir en su capacitación y actualización, dotándose de los servicios y formación continua más adecuados para seguir en la élite profesional.

**Llegar hasta** aquí ha sido el éxito de los miembros certificados que anualmente renuevan su puesta al día, y de las entidades financieras que entendieron nuestro propósito y nos han acompañado en esta búsqueda de la excelencia profesional. También, por supuesto, de las entidades formativas acreditadas, proveedores y asociados en muchos proyectos como el de esta revista, empleados y directivos, y otros colaboradores que han llegado aquí con nosotros.

Ahora, además de una oferta de servicios sin parangón en otras asociaciones profesionales de cualquier sector, Asesores Financieros EFPA quiere ser punto de encuentro, síntesis social, punta de lanza de esta permanente mejora profesional y orgullo asociativo. Un nuevo gran empuje hacia los siguientes 20 años de EFPA España. ●



*\*Josep Soler fue uno de los cuatro fundadores de EFPA Europa, y primer promotor y fundador de EFPA España en diciembre 2000.*

Llegamos donde  
otros no llegan



**TR3A** Asset  
Management

**3A**

**Invierte en positivo**

---

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

in  

# Global Disruptive Opportunities

Invierta en compañías que reinventan el mañana.



## CPR Invest - Global Disruptive Opportunities

- Una selección de las compañías que reinventan el modelo de negocio de su sector
- Un universo global y multi-sectorial con 4 dimensiones: economía digital, industria 4.0, ciencias de la salud y la vida, y tierra
- Un fondo de renta variable global de elevada convicción que busca oportunidades de crecimiento a largo plazo

amundi.es



La confianza se gana

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT

\*Fuente: IPE "Top 500 asset managers" publicado en junio de 2020 y basado en el volumen de activos gestionados a finales de diciembre de 2019. Fondo sin garantía de capital ni de rentabilidad. Este material se destina únicamente a inversores institucionales, profesionales, cualificados o sofisticados y a distribuidores. Documento promocional que contiene información sobre CPR Invest - Global Disruptive Opportunities, un subfondo (el "Subfondo") de la CPR Invest, Sicav constituida conforme a la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo y registrada en CNMV con el nº 1564. No todos los subfondos o clases de acciones estarán necesariamente registrados o autorizadas a la venta en todas las jurisdicciones o disponibles para todos los inversores. Este documento no está dirigido a ciudadanos o residentes de los Estados Unidos de América o a cualquier "persona estadounidense" tal y como se define en la regulación bajo la "US Securities Act de 1933". La compra de participaciones deberá basarse en el último Folleto, KIID, estatutos, e informes anual y semestral registrados en CNMV. Para más información, consulte la documentación legal vigente, disponible previa solicitud y gratuitamente en Amundi Iberia SGIIC, SAU, entidad comercializadora principal en España y registrada en CNMV con el nº 31 (Pª de la Castellana 1, Madrid 28046), o en [www.amundi.com](http://www.amundi.com). Antes de efectuar cualquier suscripción, las personas interesadas deben asegurarse de que esté permitida por la normativa vigente, comprobar sus repercusiones fiscales y consultar los documentos reglamentarios en vigor. Se debe considerar si los riesgos asociados son adecuados a los posibles inversores, que deberían asegurarse de que comprenden el contenido del documento. Invertir implica riesgos, los accionistas pueden perder todo o parte del capital inicialmente invertido. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Documento con carácter publicitario, simplificado, y sin valor contractual. No constituye en ningún caso recomendación, solicitud, oferta o asesoramiento sobre inversiones. Información suministrada por Amundi Asset Management, SAS ("Sociedad por acciones simplificada") con capital social de 1.086.262.605 € y aprobada por el regulador francés (Autorité des Marchés Financiers - AMF) bajo el número GP 04000036 como sociedad gestora de carteras, Bd Pasteur 90 - 75015 Paris-Francia - 437 574 452 RCS Paris. | WALK\*