ASESORES EFPA
financieros

NÚMERO 10. ENERO DE 2023 • 5€.

INVERSIONES

Cómo se delata un vendehúmos

NORMATIVA

La banca ante la Nueva Autoridad del cliente financiero

LOS ASESORES Y LAS

CAMBIANTES PREVISIONES ECONÓMICAS

ESPECIAL
39
PAGINAS
Temáticas ante el cambio de ciclo

ENRIQUETA CHICANO
PRESIDENTA DEL TRIBUNAL DE CUENTAS

"Somos una de las instituciones más desconocidas del país"

Antón Costas

PRESIDENTE DEL CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE ESPAÑA

"La inflación ha aparecido como una calamidad inesperada"

xtb

INVIERTE EN ACCIONES Y ETFs SIN COMISIONES

TU CUENTA SIN COMISIONES

- **Sin comisión** por comprar Acciones hasta 100.000€ al mes*
- **Sin comisión** de apertura
- **Sin comisión** por ingresos
- **Sin comisión** por retiradas (superiores a 200€)

TU CUENTA CON

- XTB, uno de los Brókeres cotizados más **reconocido, competitivo y seguro** del mundo
- La mejor tecnología. **Inversión, servicios, formación y acompañamiento** experto **todo en el mismo producto**
- Tiempo real **gratuito** en todos los mercados
- **Formación y acompañamiento** al inversor único en España y en **español**
- Atención al Cliente **24 horas/5** días a la semana
- Invierte con xStation la **mejor plataforma** en más de **3.000 Acciones** de las 16 principales Bolsas Mundiales (incluido España, Europa y EE.UU.) y **300 ETFs**
- Regulado por las principales autoridades **nacionales internacionales (CNMV, FCA, KNF, BaFin, AMF...)**

DISPONIBLE EN App Store

DISPONIBLE EN Google Play

WWW.XTB.ES

Invertir implica riesgos. Los CFDs son instrumentos complejos y están asociados a un riesgo elevado de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento. El 82% de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero en la negociación de CFDs con este proveedor. Debe considerar si comprende el funcionamiento de los CFDs y si puede permitirse asumir un riesgo elevado de perder su dinero.

2023 y el asesoramiento como única certeza

Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI
Presidente de EFPA España

El inicio del nuevo año siempre es buen momento para hacer balance del anterior, realizar promesas que difícilmente cumpliremos y marcarnos nuevas metas personales y profesionales ante el nuevo ejercicio. Tiempo de planificación y buenas intenciones en un mundo donde la incertidumbre se ha apoderado de casi todos los aspectos de nuestra vida diaria. Desde el punto de vista financiero y del asesoramiento, 2022 ha sido un año extraño y complicado, pero en el que, finalmente, el cielo no cayó sobre nosotros, como pronosticaban algunos agoreros.

Después de una pandemia a nivel global o de la erupción de un volcán en nuestro país, no podíamos imaginar que la furia de la Guerra llegaría a las puertas de Europa. Además de la destrucción y el drama humano que conlleva cualquier conflicto armado, que es lo verdaderamente trágico e irreparable, también provocó un movimiento tectónico a nivel geopolítico, que rápidamente se trasladó a los mercados financieros y a la economía doméstica, provocando la aceleración de una escalada de precios.

Desde el punto de vista financiero, 2022 ha sido un año bastante negativo para los mercados. Pero, de nuevo, podemos volver a felicitarnos por el comportamiento de las compañías, de los profesionales y de los propios clientes, evitando que la histeria se apoderara de todos en los peores momentos. Y es que una de las conclusiones que podemos extraer de este incierto escenario es que todos estamos mejor preparados para afrontar situaciones límite.

Desde el punto de vista de los profesionales de la industria, llevan años concienciándose de la importancia de trabajar el aspecto psicológico en la relación con los clientes, poniendo el foco en lo que la industria denomina finanzas conductuales, esa parte que incide en los aspectos sociológicos y psicológicos, que son tan importantes a la hora de tomar decisiones de inversión, en ocasiones condicionadas por los miedos o por la sobreinformación y ruido al que estamos expuestos.

Desde el lado del propio cliente, la pandemia ya nos demostró que existe una cierta concienciación sobre la importancia de contar con un nivel mínimo de formación financiera, al menos para conocer las herramientas. Al fin y al cabo, la clave está en entender que no existen fórmulas mágicas para lograr rentabilidad sin riesgo, ni que son válidas las mismas estrategias en cualquier escenario de mercado.

Los inversores y profesionales hemos tenido que aprender a adaptarnos en los últimos meses a un cambio de paradigma inversor, empujado por esa realidad inflacionista y la subida de tipos que los principales bancos centrales han acelerado para lograr que la escalada de los precios se contenga, aun a riesgo de frenar el crecimiento económico. El asesoramiento está siempre ahí para adaptarse a las necesidades del cliente en cada momento. 2023 nace desnudo de certezas y repleto de incertidumbre. Pero lo que está claro es que los asesores financieros EFPA seguirán estando a la altura, ofreciendo el mejor servicio a los clientes bajo cualquier circunstancia.

Aprovecho estas líneas para desear a todos los miembros de la amplia comunidad de EFPA España un próspero año 2023, cargado de buenos deseos, salud y asesoramiento financiero de calidad. ●

EFPA ESPAÑA
European Financial Planning Association

PRESIDENTE
Santiago Satrústegui

Directora
Andrea Carreras-Candi

Avda. Josep Tarradellas 123-127, 2ª planta. 08029 Barcelona
Tlfno. +34934121008
informacion@efpa.es
www.efpa.es

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

EDITOR
Josep Soler

Director de la publicación
Rafael Rubio. *rrubio@asesoresfinancieros.es*

Redacción y colaboradores
Rafael Sierra, José Emilio Chao, Cristina J. Orgaz, Beatriz Pérez Galdón, Natalia Pastor, Carlos Rubio, Carlos Azuaga, Gonzalo Toca, Luís Torras.

Análisis en este número
Vafa Ahmadi, Marisa Aguilar, Joaquín Garralda, Rudy Van de Eynde, Malgorza Kluba, Pasquale Sansone, Rolando Grandi, Jaime Rodríguez Pato, Fernando Luque, Fernando Zunzunegui.

Diseño
Lourdes G. Castaño
Fotografía
Alex Rivera
Ilustración
Maite Niebla. *hola@maiteniebla.com*

PUBLICIDAD
EFPA España
Tfno.934121008

ADMINISTRACION
Ignacio Carnicero. *icarnicero@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 España**.

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

PEFC PEFC/14-1-1
Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal
Creciendo en responsabilidad

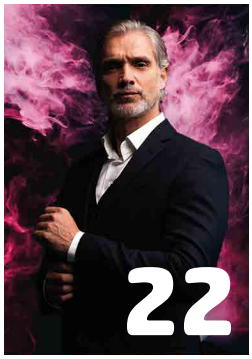
El papel con el que se ha realizado esta publicación tiene la certificación de la Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal. Ello significa que ha sido elaborado con materiales procedentes de bosques que se trabajan de forma sostenible, cuidando el medio ambiente y de los pueblos que dependen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

EN PORTADA

>En su primera entrevista como presidente del Consejo Económico y Social (CES), Antón Costas responde desde su amplia y reconocida experiencia a cuestiones sobre el diálogo social, la deuda, la ética en Economía y la Nueva Autoridad Administrativa Independiente del Cliente Financiero.

LAS QUEJAS QUE LOS BANCOS HAN DE SUPERAR

>La llegada de la Nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero exige un esfuerzo.



LOS VENDEHÚMOS

>Cómo advertir de sus malas ofertas.

PRESENTE Y FUTURO

>Hay que pensar ya en las nuevas tendencias del asesoramiento financiero.

ANTÓN COSTAS

>La visión social de la Economía desde la más alta responsabilidad del CES (Consejo Económico y Social de España).

ASESORES financieros EFPA

3. Editorial
Santiago Satrústegui.
6. Previsiones económicas.
Su utilidad para los asesores.
16. Quejas ante los bancos.
Ante la próxima Autoridad del Cliente Financiero.
22. Vendedores de humo.
El perfil que los delata.
26. Asesoramiento finaniero.
Las nuevas tendencias.
30. Entrevista.
Antón Costas. Presidente del CES.
39. ESPECIAL FONDOS TEMÁTICOS
42. Cambios en megatendencias.
47. Los nuevos fármacos.
52. El hidrógeno verde.
56. La apuesta aeroespacial.
60. La agricultura.
64. Ficha de fondos.
66. Entrevista. I. Garralda, presidente de Spainsif.
68. Punto final. Marisa Aguilar.
70. Entrevista al equipo.
El Tribunal de Cuentas.
76. Test de la revista.
78. Instituto de Estudios Fiscales.
La mejor preparación hacendística.
82. Formación de asesores.
Las aseguradoras aceleran.
86. Regulación financiera.
Green MiFID II ya está aquí.
89. Previsiones y Economía.
Lo que dice la historia.
92. Libros.
94. Jornadas presenciales.
Vuelven y con éxito.
99. Certificación EFP.
La máxima aspiración.
103. Nombramientos.
Cambios en los asociados
106. Al cierre. Josep Soler.

sumario

número 10. | enero de 2023

Foto: Álex Rivera

70

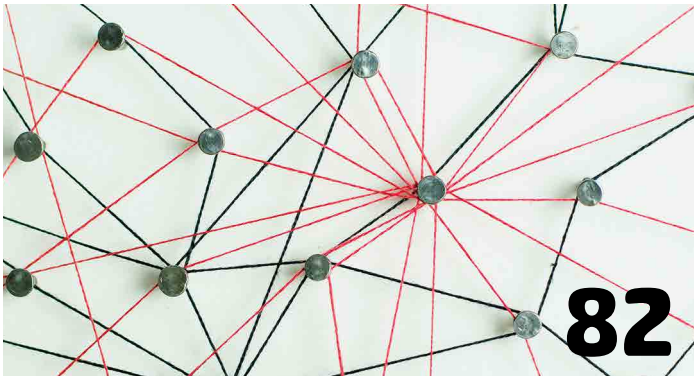
UN EQUIPO

>El del Tribunal de Cuentas, tan importante como desconocido en la sociedad española.

78

INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES.

>El IEF está abierto a la formación en Hacienda de todos los ciudadanos a través de sus cursos, jornadas, publicaciones...



82

LAS ASEGURADORAS Y EL ASESORAMIENTO

>Incrementan los recursos humanos y económicos.

94

LA VUELTA DE LAS JORNADAS PRESENCIALES

>Oviedo, A Coruña y Valencia han sido las primeras en recuperar Las jornadas presenciales de EFPA España.

LA IMPORTANCIA DE LA IA EN LA NUEVA SITUACIÓN

"En el avance de la Inteligencia Artificial, si pestañeas te lo pierdes".

MARISA AGUILAR

39

EXTRA

TEMÁTICAS PARA EL NUEVO CICLO

El nuevo escenario impone hacer un repaso de las temáticas que presentaban mayores oportunidades hasta ahora.

¿ESTÁ EN ENTREDICHO SU UTILIDAD?

Los asesores ante las cambiantes previsiones económicas

Fueron en otro tiempo casi un dogma de fe, imprescindibles a la hora de elaborar estrategias económicas y financieras. Sin embargo, las fuertes incertidumbres y los acontecimientos inesperados que han golpeado a todo el planeta en los últimos tiempos han puesto en cuestión la utilidad y validez de las previsiones económicas. A pesar de todo, para los asesores financieros siguen siendo una variable muy importante en su labor.

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

Un año nuevo, lleno de incertidumbres, acaba de iniciarse. Es el momento que escogen muchos profesionales del asesoramiento financiero para reunirse con sus clientes y repasar no sólo su cartera sino todas sus expectativas. Es, sin duda, la ocasión para desarrollar la relación de persona a persona que caracteriza los encuentros entre clientes y asesores financieros.

Las previsiones económicas jugarán, sin duda, un papel importante en ese encuentro que deberá marcar la estrategia para el nuevo año. Y, en ese momento, surgirán, sin duda, una serie de preguntas sobre las previsiones que en los últimos ejercicios se han hecho más numerosas: ¿Suelen ser acertadas? ¿Son creíbles como para utilizarlas al elaborar una estrategia? ¿De dónde proceden esas previsiones? ¿Tienen algún sesgo del que es necesario estar advertido?

Todavía útiles y creíbles

En la encuesta planteada a los profesionales del asesoramiento financiero asociados a EFPA (Página 12) queda bien reflejado que para una gran mayoría las previsiones siguen siendo de gran utilidad. pese a las continuas revisiones a las que son sometidas en los últimos tiempos, gozan todavía de credibilidad, lo que no evita que más de la tercera parte de las respuestas señalen "que se equivocan mucho".

Y es que pocas veces han estado tan cuestionadas como ahora las previsiones económicas que emanan de las principales instituciones económicas internacionales y de los grandes centros de prospectivas. Los acontecimientos inesperados con gran repercusión en la actividad económica y las continuas revisiones de las previsiones plantean ante el ejercicio que comienza un mar de dudas a muchos profesionales y a sus propios clientes.

Más que unas cifras

María Jesús Fernández, economista senior de **FUNCAS**, que inició sus previsiones económicas a principios de los años noventa, señala que "los agentes económicos, empresas, inversores, sector público, etc. necesitan tener alguna pista de cómo se va a comportar la economía, o cómo van a evolucionar diferentes variables macroeconómicas, para poder tomar sus decisiones". Y, ante las dudas que muchos plantean sobre la utilidad de estas previsiones, subraya que "no solo necesitan disponer de unas previsiones, sino también del análisis macroeconómico completo que las acompaña, que a veces es más importante que las cifras en sí mismas".

Jon Müller, periodista y columnista del diario ABC de temas económicos, lo tiene muy claro al afirmar que "las previsiones económicas son para mí muy importantes. Aunque suelen equivocarse son una guía fundamental para el análisis de coyuntura". Para él, tienen especial importancia las previsiones del **Banco de España** y **BBVA Research**, aunque le parece fundamental el Panel de FUNCAS. A nivel internacional, siguen de cerca las previsiones de la **OCDE** y de la **CEPAL**, estas últimas "por razones personales".

José María Montalvo, delegado Territorial en Asturias del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España y director de Banca Privada de Banco SabadellUrquijo, señala que "aunque la base a largo plazo de una cartera debe ser la diversificación ajustada al perfil inversor de cada cliente, es conveniente tener un escenario macroeconómico para poder actuar de una manera táctica en la cartera". ¿Cómo construir ese escenario macro? Él mismo responde:" Qué duda cabe que las previsiones de las grandes instituciones son elementos de referencia".

➔ ES NECESARIO LEER la argumentación que hay detrás de las previsiones sobre los motores de crecimiento o las causas de debilitamiento; si se espera un deterioro acelerado o una recuperación intensa.

Los más afamados "gurús"

Además de las instituciones nacionales e internaciones, las previsiones económicas tienen de protagonistas a una serie de economistas que destacan por sus análisis que publican de forma regular y, en algunos casos, por el anuncio de acontecimientos muchas veces casi apocalípticos. Ambos tipos de gurús tienen una legión de seguidores. Entre los gurús más seguidos se encuentran:

Joseph Stiglitz (79), Nobel de Economía 2001 y ex economista jefe del Banco Mundial. Es partidario de la globalización tanto del comercio como de los mercados financieros siempre que suponga un enriquecimiento, particularmente para los países más pobres.

Paul Robin Krugman (69), Nobel de Economía en 2008, defiende que «una política fiscal contractiva implica lo que propone, una contracción» de la economía. Tiene más partidarios entre analistas y expertos que entre sus propios colegas.

Warren Buffett (92). Probablemente el inversor más admirado por los profesionales del mundo financiero. Es CEO, presidente y máximo accionista de la compañía Berkshire Hathaway. Conocido también como el "Oráculo de Omaha", población en la que nació. Son famosas sus cartas anuales en las que da un repaso a los mercados y al comportamiento de sus inversiones. Filántropo, austero.

Jordi Gali (61). El único español que figura entre en las listas de los economistas más citados por sus colegas. Fue profesor en las universidades de Columbia y Nueva York antes de regresar a la barcelonesa Pompeu Fabra. Sus estudios de teoría monetaria sobre las políticas de fijación de los tipos de interés y macroeconómicos sobre los efectos negativos de los aumentos de productividad sobre el empleo, son sus contribuciones más conocidas.

Robert Kiyosaki (75), amigo de Donald Trump, logró también una cierta relevancia en otoño de 2021 cuando anunció que se iba a producir el mayor colapso en la historia del mundo y recomendaba a los inversores colocar su dinero en "oro, plata, bitcoins y balas". Kiyosaki es el autor del libro de economía que ha sido uno de los más venidos en Amazon, "Padre rico, padre pobre".

Raghuram Rajan (59) profesor de Finanzas en la escuela de negocios Booth, de la Universidad de Chicago. Fue uno de los pocos en advertir de los riesgos que corría la banca y su nombre se hizo famoso cuando en 2005, siendo economista jefe del Fondo Monetario Internacional (FMI), criticó las políticas de Alan Greenspan en el acto de su despedida como presidente de la Reserva Federal (Fed) de EEUU.

Jean Olivier Blanchard (73), autor de libros de texto de macroeconomía, se ha especializado en política monetaria, en las burbujas especulativas y en las causas del desempleo. Sostiene que la reducción de la deuda de los países debe de plantearse más como un maratón que como un sprint.

Bill Gross (78), Se le conoce como "el rey de los bonos" y fue el fundador de la gestora Pacific Investment Management Company (PIMCO). Aunque jubilado en su compañía, sigue cosechando éxitos en sus inversiones como lo ha hecho en las últimas cuatro décadas. Su especialidad: inversiones a largo plazo. ❇

También para **Alejandra Pérez**, delegada Territorial de Galicia del Comité de Servicios de EFPA España y consultora independiente en asesoramiento financiero y patrimonial, "es fundamental considerar las previsiones económicas a la hora de determinar el *asset allocation* de una cartera y una vez se ha evaluado la situación patrimonial y financiera del cliente, sus objetivos, y su horizonte temporal".

Y es que, en opinión de María Jesús Fernández, las previsiones son algo más que unas cifras sobre cuánto va a crecer la economía o el consumo y cuál será la tasa de paro. "Lo importante –afirma– es la argumentación que hay detrás de esas cifras: cuáles se cree que van a ser los motores de crecimiento, o las causas del debilitamiento en su caso; si se espera un deterioro acelerado o una recuperación intensa y por qué, y dónde se encuentran los principales riesgos".

Competencia previsora

Una cuestión importante para muchos asesores financieros es el papel que juegan las previsiones de los departamentos de estudios y análisis de las entidades a las que pertenecen frente a las de otras instituciones tanto públicas como privadas. José María Montalvo parece tener bien resuelto el dilema al señalar que "Me apoyo en las previsiones de escenarios de mi entidad, que, a su vez, bebe de las fuentes de las previsiones de grandes analistas, entre ellas el consenso de analistas de Bloomberg. En base a esos escenarios, retoco el *asset* →→→

→→→ *allocation* de las carteras, pero manteniendo siempre el perfil del cliente". Sin embargo, añade que esa vigilancia entre los departamentos de análisis de las entidades financieras y los de las grandes instituciones públicas o semipúblicas produce "datos parecidos que suelen ser erróneos, aunque alguno acierta algún año porque es muy difícil, por no decir imposible, el acierto a lo largo del tiempo".

Alejandra Pérez opina que "ambos tipos de fuentes son relevantes porque pueden complementarse e incluso matizarse. Las de las grandes instituciones son muy exhaustivas y complejas por la amplitud de los datos que consideran y la enorme cantidad de recursos que tienen a su disposición para su tratamiento; las de los departamentos de análisis de entidades financieras o gestoras son, en ocasiones, un desarrollo aplicado de aquéllas, en el sentido de que con frecuencia no difieren de manera sustancial en las grandes cifras, pero sí en el análisis cualitativo y más específico del impacto de las mismas sobre diferentes clases de activos en diferentes escenarios".

Mas allá de las previsiones de las grandes instituciones y de los departamentos de análisis de las entidades, José María Montalvo afirma que "hay personajes a nivel internacional que tienen un peso específico muy importante en este negocio, como **Warren Buffett** o **Larry Fink**, que son escuchados con atención cuando hablan. Otro tema es poder entender, en realidad, lo que estas personas quieren o pueden decir y adaptarlo a nuestro entorno".

MARÍA JESÚS FERNÁNDEZ
(FUNCAS)

"Lo importante de unas previsiones no son las cifras de cuánto crecerá la economía, sino su argumentación: cuáles serán los motores de crecimiento o las causas del debilitamiento".

JOSÉ MARÍA MONTALVO
(SABADELLURQUIJO)

"Conviene tener un escenario macroeconómico y yo me apoyo en las previsiones de escenarios de mi entidad, que, a su vez, bebe de las fuentes de las previsiones de grandes analistas".

ALEJANDRA PÉREZ
(Asesora independiente)

"En muchas ocasiones, el grado de detalle de la información a la que acceden o quieren acceder los clientes es limitado y puede estar sesgada en mayor o menor medida".

JOHN MÜLLER
(Columnista de "ABC")

"Las previsiones económicas son muy importantes para mí. Aunque suelen equivocarse, son una guía fundamental para el análisis de coyuntura".

Errores y continuos cambios

En cuanto a los errores en las previsiones, que se han hecho especialmente frecuentes en los últimos ejercicios, María Jesús Fernández señala que "todas las previsiones se hacen, en general, suponiendo un escenario de estabilidad en cuanto a los factores exógenos a la economía, que son impredecibles y que pueden alterar profundamente el entorno en el que se desenvuelve esta. Porque hay elementos que son impredecibles y exógenos a la propia economía, como cambios políticos, guerras comerciales, variaciones bruscas en los precios de las materias primas y productos energéticos, una pandemia... y pueden alterar profundamente el entorno y, por tanto, obligar a modificar sustancialmente las previsiones".

Es verdad que, desde el final de la crisis financiera hasta el inicio de la pandemia, los cambios que sufrieron las previsiones fueron menores. Se trató, simplemente, de ajustar unas décimas arriba o abajo. La situación, sin embargo, ha cambiado mucho tras la pandemia hasta el punto de cuestionar la utilidad de las previsiones. María Jesús Fernández afirma que "en los últimos tiempos se han producido acontecimientos extremos –primero, la pandemia y, después, la guerra de Ucrania– que suponen una alteración profunda de las condiciones básicas que determinan la dirección de la economía, pero cuya evolución es imposible de predecir. No podíamos saber –añade– cuánto duraría el confinamiento de la pandemia, ni cuántas olas se producirían, ni su gravedad, ni cuánto tardaríamos en vacunar a la población, etc. y →→→

5/7

Este número es indicativo del riesgo/rentabilidad del producto, siendo 1/7 el menor y 7/7 el mayor

Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75

La gama de fondos Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI permite invertir de manera responsable[1] en cualquier entorno de mercado. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 ha sido galardonado como el mejor fondo multiactivo dinámico en los premios Expansión Allfunds**.

es.allianzgi.com es.allianzgi.com**es.**allianzgi.com

XXXIII Premios Fondos 2022 Expansión | allfunds

MORNINGSTAR ★★★★★

"Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) antes de tomar una decisión final de inversión"

[1] Fondo catalogado como artículo 8 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR). La información es exacta en el momento de la publicación. Los inversores deben tener en cuenta todas las características y/u objetivos del fondo tal y como se describen en su folleto y DFI (regulatory.allianzgi.com).

*© 2007 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí incluida: 1) está protegida para Morningstar o su proveedor de contenido por derechos de autor; 2) no puede ser reproducida ni distribuida; y 3) no se garantiza que sea correcta, que esté completa ni que esté actualizada. Morningstar y sus proveedores de contenido no asumen responsabilidad alguna por cualesquiera daños o pérdidas que puedan derivarse del uso de la información presentada. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de los resultados futuros. Para las calificaciones de Morningstar se consideran fondos de un grupo de homólogos con al menos tres años de existencia. Como base de la calificación se utiliza la rentabilidad a largo plazo, teniendo en cuenta las comisiones y el riesgo. Como resultado, los fondos se puntúan con estrellas, que se calculan mensualmente. El 10% de los mejores fondos reciben cinco estrellas, el 22,5% siguiente cuatro, el 35% siguiente tres, el 22,5% siguiente dos y el 10% de los peores fondos una estrella. Las clasificaciones, calificaciones o premios no son indicaciones de la evolución futura y pueden cambiar con el paso del tiempo. Ratings a fecha de 28 / 02 / 2021.

** Una clasificación, una calificación o un premio no proporcionan un indicador de resultados futuros ni son constantes en el tiempo. Los resultados pasados no predicen la rentabilidad futura.

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 75 es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente y que sea mayor. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Investors Fund SICAV está inscrita para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente del emisor en la dirección abajo indicada, o en las oficinas de Allianz Global Investors GmbH, Sucursal en España en Serrano 49, 28001 Madrid, en las oficinas de cualquier distribuidor española o en regulatory.allianzgi.com. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10.

Marzo de 2022. AdMaster: 2094544.

Value.Shared

Allianz Global Investors

Encuesta a los asociados de EFPA

Útiles y creíbles, pese a todo

Un total de 645 asociados respondieron a la encuesta que les planteó esta revista sobre el papel que juegan las previsiones económicas en su labor de asesoramiento financiero. La encuesta se llevó a cabo en la primera quincena del mes de noviembre, momento en el que las principales instituciones económicas nacionales e internacionales suelen empezar a publicar sus previsiones para el próximo año.

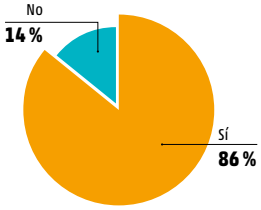
LAS PREVISIONES SON ÚTILES.- Los asociados de EFPA consideran útiles las previsiones para su labor. Así lo manifiesta el 86% de los 653 que respondieron. Por su parte, un 14% considera que no lo son. Sin duda, puede considerarse que las previsiones constituyen un elemento importante a la hora de elaborar o revisar las carteras de sus clientes.

NO SE EQUIVOCAN MUCHO.- El hecho de que el 35,4% de los encuestados señale que "se equivocan mucho" permite afirmar que las previsiones gozan, a pesar de todo, de una cierta credibilidad entre los profesionales del asesoramiento financiero. Hay que contar que la respuesta a esta cuestión se produce justo en un momento en el que se revisan con mucha frecuencia las previsiones como consecuencia de las grandes incertidumbres que plantea el conflicto de Ucrania y, especialmente, la evolución de los precios de la energía.

LAS INSTITUCIONES PREFERIDAS.- Las previsiones de los departamentos de análisis de las entidades financieras y las del Fondo Monetario Internacional, son las más seguidas por los encuestados. A continuación, destacan las del Banco de España y la Unión Europea. FUNCAS es la única institución española no pública citada (14%).

SUS ANALISTAS, PRIMERO.- Los encuestados no sólo prestan una gran atención a las previsiones que emanan de los departamentos de análisis de sus entidades, sino que una mayoría (58%) afirma que "las sigue disciplinadamente". Sin embargo, el 42% señala que no las sigue con tal disciplina. ✻

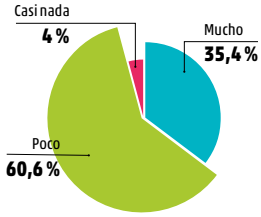
1 ¿Le resultan útiles las previsiones que hacen las instituciones sobre la posible evolución de la economía para su labor como asesor financiero?



Personas que han respondido: 653

Valor	Porcentaje	Cantidad
SÍ	86%	562
No	14%	91

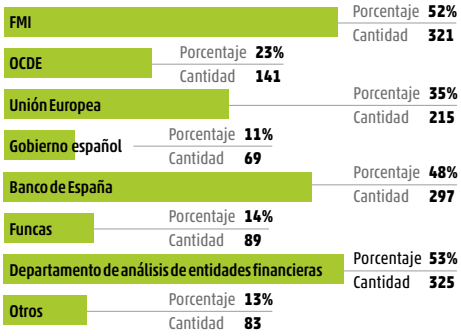
2 Teniendo en cuenta su experiencia ¿considera que las previsiones se equivocan mucho, poco o casi nada?



Personas que han respondido: 549

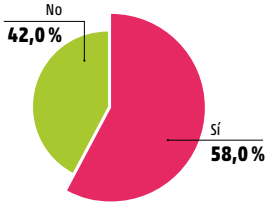
Valor	Porcentaje	Cantidad
Mucho	35,4%	194
Poco	60,6%	332
Casi nada	4,0%	23

3 ¿Las previsiones de qué institución (pública, privada, nacional o internacional) sigue con más atención?



Personas que han respondido: 616

4 En el caso de que su entidad cuente con departamento de análisis ¿Sigue disciplinadamente las previsiones del departamento de análisis de su entidad antes que el de cualquier institución?



Personas que han respondido: 616

Valor	Porcentaje	Cantidad
SÍ	58,0%	355
No	42,0%	261

→→→ todo ello era determinante en la evolución del PIB". En tales situaciones, la economista senior de FUNCAS afirma que es necesario hacer unos supuestos sobre cómo van a evolucionar todos esos factores en el futuro inmediato y elaborar unas previsiones que están condicionadas al cumplimiento de esos supuestos de partida. E insiste: "Es fundamental entender esto para interpretar unas previsiones".

A ciegas. Así parecen encontrarse los economistas y las instituciones encargados de hacer previsiones cuando se producen esos acontecimientos extremos. "Ahora, el acontecimiento extremo –dice María Jesús Fernández- es la guerra de Ucrania. No saber cómo va a evolucionar la guerra, ni si habrá problemas graves de desabastecimiento energético en algún momento, ni cómo evolucionará el precio del gas, nos deja completamente a ciegas a la hora de hacer unas previsiones, ya que estas no serán las mismas si se produce una situación de desabastecimiento o si no se produce, ni según en qué grado se produzca y lo que dure".

A la hora de reflexionar sobre los errores en las previsiones económica es importante tener en cuenta que fue a partir de la segunda mitad del

➔ UNO DE LOS PRINCIPALES problemas a la hora de considerar las previsiones es su posible sesgo y falta de independencia.

siglo XX cuando se introdujeron en la Economía, considerada hasta entonces una ciencia social, para acercarse a los principios de una ciencia pura (ver el artículo de las páginas 89 a 91 en este mismo número, desarrollado por Luis Torras). Pero, ya desde el principio se descubrieron las enormes dificultades que conllevaba este propósito.

Sesgos y falta de independencia

Uno de los principales problemas a la hora de considerar las previsiones es su posible sesgo y falta de independencia. María Jesús Fernández señala sobre este tema cuando se le pregunta por FUNCAS:

➔ TODAS LAS PREVISIONES se hacen suponiendo un escenario de estabilidad en cuanto a los factores exógenos a la economía, que son dificilmente predecibles y pueden alterar profundamente el entorno.

"Nos hemos esforzado siempre por realizar nuestros análisis de forma rigurosa e independiente, sin responder a ningún interés político o de cualquier otra clase. Cuando los análisis no son objetivos, están sesgados o tienen alguna intencionalidad se acaba notando y al final daña su credibilidad".

John Müller matiza cuando se le pregunta sobre los posibles sesgos en las previsiones: "Observo sesgos más técnicos que ideológicos. También hay algunos organismos que son sistemáticamente más optimistas". Y aporta un consejo que debería ser tenido en cuenta: "Algunos pronosticadores deberían actualizar sus modelos y sus bases de datos. También veo poco interés por incorporar nuevos indicadores a corto y una gran desconfianza hacia los datos que llegan a través de internet".

Otra cuestión importante a la hora de hablar de las previsiones económicas en su relación →→→

→→→ con los inversores es el grado de conocimiento que tienen de ellas los clientes, teniendo en cuenta que es un elemento importante en la elaboración y seguimiento de las carteras. Para José María Montalvo, "salvo honrosas excepciones, la mayoría de los clientes no tienen más referencias económicas que las que puede oír en el telediario o en la página de economía, que normalmente es resaltada por el periodista de turno para conseguir un titular llamativo".

Alejandra Pérez también considera que es muy limitada la información que le llega a los clientes "además -añade- aquella puede estar en mayor o menor medida sesgada. Y puede estarlo tanto por la interpretación que el medio en cuestión hace de las previsiones publicadas (o el enfoque con que las presenta) como por el propio sesgo de confirmación del cliente en su búsqueda de fuentes de información". ●

A tener en cuenta...

No solo hace falta disponer de unas previsiones, sino también del análisis macroeconómico completo que las acompaña, que a veces es más importante que las cifras en sí mismas.

Acontecimientos extremos, como la guerra de Ucrania, deja a ciegas a los economistas a la hora de hacer previsiones porque de su evolución dependerá el precio de la energía, entre otras importantes variables.

Las del FMI, Banco de España, OCDE, Unión Europea, y FUNCAS son las instituciones más seguidas por los profesionales del asesoramiento financiero.

Las previsiones de los departamentos de análisis de las entidades se basan en gran parte en las de las grandes instituciones internacionales, pero gozan de más seguimiento.

Aquellas previsiones para 2022

Justo hace un año, seis grandes instituciones financieras lanzaron sus previsiones para 2022 y, más en concreto, para la evolución del Standard&Poors (S&P 500), que cerró 2021 en 4.766,18.

Es verdad que en ese momento nadie imaginaba que la invasión de Ucrania por las fuerzas rusas tendría un efecto tan devastador en los mercados. Pero, también es cierto, que hablamos de un índice que se consideraba en situación de riesgo y con muchas posibilidades de corrección ante los más que previsibles cambios en la política de la FED y una inflación que ya apuntaba maneras.

Las previsiones más optimistas fueron las de **Wells Fargo,** que señaló un rango de 5.300/5.100 en la cotización del índice S&P para finales del año 2022.

Crédit Suisse fijó su objetivo en los 5.200 puntos. Incluso dando por hecho un endurecimiento de la política de la FED, pero en su convencimiento de que se produciría un crecimiento económico global.

Goldman Sachs apostó por los 5.100 puntos, pero añadió la posibilidad de que se produjera un escenario más negativo y tuviera lugar una corrección que llevara el índice a los 3.100. Ello supondría que la inflación se desbocara durante todo el año, aunque, finalmente, concluyó que "el mercado alcista de renta variable continuará".

El **Royal Bank of Canada** (RBC) apostó por los 5.050 puntos gracias a que consideraba que las empresas seguirían controlando los costes como hicieron en los peores momentos de la pandemia.

Bank of América fijo su objetivo en 4.600 puntos en una posición que consideraba "neutral".

Por último, **Morgan Stanley** fue el más pesimista y el que más se acercó a los niveles actuales al señalar los 4.400 puntos por el cambio de política de la FED y los temores a la inflación. ✻

Acceso a previsiones y asimetría informativa

La asimetría informativa entre ofertantes y demandantes en el mercado de productos de inversión, como en otros, es culpable de su funcionamiento imperfecto. La disponibilidad de análisis y previsiones de los proveedores y no de los clientes sería un elemento del problema. El asesoramiento lo puede paliar. Por **JOSEP SOLER.**

Al analizar la credibilidad y la utilidad de las previsiones económicas y de mercados, algunos asesores financieros consultados y encuestados para este número de la revista nos hacen notar el escaso acceso a los análisis y previsiones del que disponen los inversores, al contrario que los propios profesionales.

Se trata de uno de los elementos que configuran la llamada asimetría informativa que domina éste y otros sectores y mercados económicos, y que condena al desequilibrio la capacidad de toma de decisiones entre oferta y demanda, en definitiva, a una determinada ineficiencia del mercado.

La información asimétrica puede derivarse de la especialización y el conocimiento, lo que es lógico y justificable, o puede provenir de la falta de transparencia en el mercado, caso en el que las consecuencias suelen ser más perjudiciales para quien adolece de desinformación. En los servicios de inversión, la asimetría informativa puede hacerse especialmente aguda por ambas razones y por una enquistada falta de educación inversora en particulares y familias que agravan los sesgos cognitivos y emocionales, perfectamente estudiados en la economía y las finanzas conductuales, pero con escasa repercusión real para ser entendidos y paliados.

Todo se inició cuando **George Akerlof,** Premio Nobel de Economía 2001, publicó en 1970 su celebérrimo artículo sobre "El mercado de los limones" o mercado de coches de segunda mano, en el que solamente los vendedores saben a ciencia cierta el estado de los vehículos. Ante el desconocimiento -y desconfianza- de los compradores se imposibilitaba la venta de coches en buen estado, ya que el comprador, reconociendo su ignorancia por menor o nula información, prefiere solamente pagar el precio por coches en mal estado, expulsando del mercado a los mejores coches de segunda mano. Era un ejemplo de ineficiencia de mercado específica que no es idéntica a la de otros mercados, como el de los servicios y productos de inversión, pero que genera algunos problemas similares. Entre otros, los de selección adversa (toma de decisiones erróneas por desconocimiento informativo de la demanda o, en ocasiones, de la oferta como en el caso, por ejemplo, de un asegurado en salud que oculta al asegurador sus circunstancias personales, peores que las que declara); el riesgo moral (toma de decisiones que no afectan a quien las toma, que evita el "skin in the game" de Nassim Taleb, que crea asimetría transfiriendo los riesgos pero no la remuneración); o los monopolios informativos (oferentes que disponen en exclusiva de información, sea privilegiada o no). En cualquiera de estos casos, podríamos argumentar que la no disponibilidad o capacidad de comprensión de análisis y previsiones por parte del cliente lo podría situar en una posición de debilidad o de "asimetría informativa".

➔ EN INVERSIÓN, la asimetría informativa se agudiza por la falta de educación inversora en los particulares, que agrava los sesgos cognitivos y emocionales.

Parece evidente que, dándose con mayor o menor intensidad estos efectos en los productos y servicios de inversión, el rol del asesoramiento financiero es central en la mitigación de una asimetría informativa exacerbada por un mayoritario analfabetismo financiero, o bien en su intensificación cuando la labor de los profesionales esté dominada por conflictos de interés. Afortunadamente, una serie de elementos, como la exigencia reputacional de las entidades, la regulación, la exigencia de cualificación profesional y, sobre todo, el sometimiento a códigos éticos, como el de EFPA, han favorecido una inclinación mayoritaria hacia el rol positivo, el que situándose junto al cliente y sus necesidades y preferencias, solventa o aminora uno de los grandes problemas de la inversión. ●

ANTE LA PRÓXIMA AUTORIDAD DE DEFENSA DEL CLIENTE FINANCIERO

Lo que menos gusta de los bancos

Conocer los motivos por los que los clientes se quejan puede ayudar a los asesores financieros a evitar errores y fortalecer la confianza en ellos, además de preservar la reputación de las entidades. Es muy importante con la vista puesta en la próxima Autoridad de Defensa del Cliente Financiero.

Por **POR GONZALO TOCA.**

Como señalaba el gobernador del Banco de España, **Pablo Hernández de Cos**, gracias a la resolución de las reclamaciones "las entidades pueden identificar puntos débiles en los procedimientos internos que tienen establecidos para la aprobación y comercialización de nuevos productos, para la adecuación de dichos productos a los diferentes tipos de clientes o, incluso, para la formación y los incentivos de la red de ventas". Esta identificación temprana, aclaró, "puede permitir la adopción de medidas correctoras, la fidelización de los clientes e incluso, en algunos casos, la prevención de futura litigiosidad".

Parece claro, pues, que las reclamaciones de los clientes son una fuente cada vez más crucial de información para los asesores financieros que se preocupan de su reputación y de la de las entidades con las que trabajan. ¿Pero de qué se quejan exactamente los clientes y qué es lo que les genera tantas dudas e incomodidades?

Para contestar a esa pregunta, lo mejor es recurrir a la base de datos más representativa, que es la Memoria de Reclamaciones que publica anualmente el Banco de España (BdE). Según la última, con estadísticas correspondientes a 2021, las reclamaciones se catapultaron un 61% en ese ejercicio hasta superar los 34.000 expedientes. Mientras tanto, el número de consultas totales, que estuvieron a punto de rozar las 50.000, tan solo se incrementó un 4,4%.

Los productos sobre los que más reclamaciones tramitó el BdE son los préstamos hipotecarios, en los que las quejas se dispararon en casi un 95%. El supervisor destaca en este capítulo las relacionadas con el pago de gastos de formalización y las motivadas por la contratación de productos vinculados. Y subraya, muy especialmente, el cobro de comisiones de mantenimiento en las cuentas corrientes que se utilizaron exclusivamente para devolver los préstamos.

Después de los préstamos hipotecarios, el informe destaca las tarjetas (de crédito, débito, *revolving* y prepago), donde las quejas han despegado un 80%. El crecimiento, advierte el Banco de España, vendría motivado fundamentalmente por operaciones presuntamente fraudulentas efectuadas con tarjeta y la falta de entrega de documentación relativa a tarjetas *revolving*.

El tercer ámbito en el que el BdE procesó más reclamaciones fue el →→→

Janus Henderson
INVESTORS

CUANDO SENCILLEZ Y FLEXIBILIDAD SE UNEN

FONDO JANUS HENDERSON BALANCED
★★★★★ Morningstar Rating™

Flexible. Defensivo. Dinámico.

Durante 30 años la estrategia Balanced ha combinado renta variable y renta fija de una forma óptima y sencilla para aprovechar las mejores oportunidades en todos los ciclos del mercado.

La fecha de lanzamiento de la cuenta representativa de la estrategia es el 01/09/1992. Fondo lanzado 24/12/1998.

janushenderson.com/es/balanced

Para más información sobre el fondo, regulación y rentabilidad, visita

Comunicación publicitaria. Sólo para profesionales. Janus Henderson Capital Funds Plc es un OICVM constituido en virtud de la ley irlandesa, con responsabilidad separada entre fondos. Antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva, consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor. El presente documento no constituye asesoramiento de inversión ni una oferta de venta, compra o recomendación, ni debe servir de base para tomar (o dejar de tomar) cualquier decisión en relación con valores, salvo en virtud de un acuerdo que cumpla las leyes, normas y reglamentos aplicables. Para ver los aspectos relacionados con sostenibilidad, visite janushenderson.com. Janus Henderson Capital Funds Plc es una institución de inversión colectiva (IIC) inscrita en el registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número de registro 265. Las inversiones subyacentes a este producto Financiero (denominado el «Fondo») no tienen en cuenta los criterios de la UE para actividades económicas sostenibles ambientalmente. El Gestor de inversiones no tiene en cuenta los efectos adversos de las decisiones de inversión en los factores de sostenibilidad según se estipula en el SFDR con respecto al Fondo, porque no está clasificado ni en virtud del artículo 9 ni del artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088. La calificación Morningstar corresponde a la clase de acciones H2 HEUR (código ISIN: IE00BD860H78) a 30 de junio de 2022.

© 2022 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que se incluye en el presente documento: (1) es propiedad de Morningstar y/o de sus proveedores de contenidos; (2) no se puede copiar ni distribuir; y (3) no incluye garantías en relación con su precisión, exhaustividad ni oportunidad. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenidos son responsables de los daños y perjuicios provocados por cualquier uso de esta información. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Publicado en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en español en www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-spanish. Henderson Management SA puede decidir dar por finalizados los acuerdos de comercialización de este organismo de inversión colectiva atendiendo a lo dispuesto en la regulación pertinente. © Janus Henderson Group plc. Anuncio publicado el 05/09/2022.

120392/0922

→→→ de las cuentas corrientes y depósitos, entre las que cabe subrayar las debidas al cobro de comisiones en cuenta corriente y, muy en particular, de comisiones de mantenimiento.

Consultas y educación financiera

Juan Abellán, director del Máster en Mercados Financieros y Gestión de Activos del IEB, recuerda que el Banco de España no suele aceptar quejas que no vengan precedidas por reclamaciones ante los Servicios de Atención al Cliente de las propias entidades. El supervisor tampoco tramita como reclamaciones, sino como consultas, las quejas sobre asuntos donde carece de competencias. Y, por eso, ahí su papel se reduce solamente al de la pura educación financiera.

Por ejemplo, el BdE no pudo dictaminar en 2021 si las entidades estaban obligadas o no a remunerar a sus clientes por los tipos de interés negativos, si la cláusula de un contrato bancario o el importe de los gastos a devolver eran válidos, legales o abusivos o si le parecían pertinentes o no la autorización o rechazo de una determinada concesión, refinanciación o novación. En paralelo, el BdE tuvo que limitarse a aclararles a los clientes que no podía ofrecerles detalles específicos sobre las cesiones y titulizaciones de sus deudas. Esa información debían solicitársela a sus entidades.

En el caso de las tarjetas y los fraudes en las transferencias, el supervisor explicó también a los clientes que le consultaron que debían comunicar los pagos no autorizados de sus tarjetas en un plazo máximo de 13 días desde la fecha de adeudo y que su entidad, si no se había producido fraude ni extravío por parte de los clientes, debía reponerles el dinero sustraído como máximo en el día hábil siguiente al que se les notificase la operación indebida.

En cuanto a la tercera fuente principal de reclamaciones, las comisiones de mantenimiento de las cuentas corrientes, el BdE se vio obligado a matizar en sus consultas de 2021 que, aunque falleciesen sus titulares o no registrasen movimientos, los bancos podían seguir cobrándoles las comisiones mientras las cuentas permaneciesen vigentes. Además, el regulador les aclaró que las entidades solo podían cambiarles las condiciones de sus contratos después

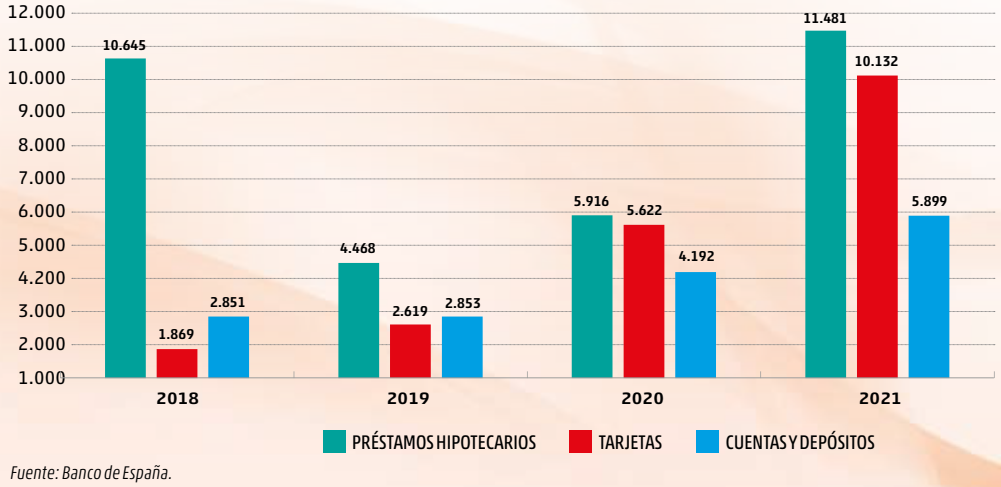
JUAN ABELLÁN
[IEB]

"Las resoluciones de la nueva Autoridad, que se emitirán como máximo en 90 días naturales, serán vinculantes cuando las reclamaciones tengan una cuantía inferior a 20.000 euros".

IVÁN BLANCO
[CUNEF Universidad]

"La nueva Autoridad puede producir un aumento de litigiosidad y de costes asociados a la nueva legislación que las entidades bancarias podrían terminar repercutiendo en sus clientes".

Materias de reclamación más importantes en los cuatro últimos años



Fuente: Banco de España.

de comunicárselo con dos meses de antelación y de forma personalizada.

Los retrasos en la tramitación del expediente de testamentaría también suscitaron abundantes consultas y reclamaciones en 2021. Y no es extraño porque no existe ningún plazo predeterminado para la tramitación y es el propio Banco de España quien debe decidir si el que se han dado las entidades resulta excesivo. De todos modos, las decisiones del Banco de España –los dictámenes– no son vinculantes ni en este ni en ningún otro caso, aunque puedan utilizarse como informes periciales en los tribunales de Justicia.

➜ LAS ENTIDADES FINANCIERAS sostendrán a la nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero pagando 250 euros por cada reclamación que admita y sus resoluciones serán vinculantes.

Horizonte problemático

Juan Abellán, del IEB, recuerda que las entidades no acataron los dictámenes sobre reclamaciones del Banco de España "en un 27% de las ocasiones" en 2021, el último año sobre el que hay estadísticas definitivas. Esa cifra podría volverse inmediatamente problemática para la reputación y los balances de los bancos, porque los dictámenes de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero (ADCF), que Iván Blanco, profesor de Finanzas en CUNEF Universidad, cree que entrarán en vigor "probablemente durante el primer trimestre", sí que serán de obligado cumplimiento.

Esto significa que, según Abellán, "si la ADCF mantiene –como es de esperar– los mismos criterios que el Banco de España, las entidades tendrían que compensar económicamente, a partir de ahora, a bastantes más clientes sin llegar a los tribunales, que es →→→

Fidelity Funds America Fund

Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.

Toda la información del fondo en este QR

Fidelity INTERNATIONAL

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. 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 obtenerseinformación 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.

CS1053

→→→ algo que la gente suele evitar por el coste en tiempo y en abogados". Además, puede haber más reclamaciones, porque la nueva regulación quiere facilitarlas con un nuevo modelo, más sencillo y accesible, que podrá completarse presencial, telefónica o telemáticamente.

Las compensaciones económicas que se pagarán podrían tener que abonarse antes e incluir intereses de demora. Juan Abellán recuerda, en este sentido, que "las resoluciones de la nueva Autoridad, que se emitirán como máximo en 90 días naturales, serán vinculantes cuando las reclamaciones tengan una cuantía inferior a 20.000 euros y estén relacionadas con la normativa de conducta y protección a la clientela o con cláusulas consideradas abusivas por los tribunales en sentencia firme".

➜ LAS RECLAMACIONES por hipotecas se dispararon un 95% en 2021 y las de las tarjetas crecieron un 80%, en parte por las quejas de las 'revolving' según el Banco de España.

Por otra parte, advierte, "la nueva institución se va a financiar con una tasa de 250 euros que las entidades abonarán por cada reclamación admitida y, si no cumplen sus resoluciones en tiempo y forma, esta nueva Autoridad podría sancionarlas". Para evitar abusos, es verdad que también podrá multar a los reclamantes con hasta 500 euros si durante un año presentan una y otra vez quejas infundadas.

La reputación de los bancos también podría verse dañada porque la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero va a unificar en una sola entidad los servicios de reclamaciones del Banco de España, CNMV y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, lo que significa que la base de datos resultante reflejará las estadísticas sobre las reclamaciones totales y que lo hará con criterios homogéneos.

Iván Blanco cree que la nueva Autoridad puede traer "un aumento de litigiosidad y, por tanto, de costes asociados a la nueva legislación que las entidades bancarias podrían terminar repercutiendo en sus clientes, vía comisiones, o a sus accionistas, vía recorte de dividendos". En segundo lugar, añade, "la ley intenta aumentar la transparencia y el servicio recibido por los clientes, pero podría darse el caso de que las entidades bancarias busquen minimizar su riesgo de litigio simplificando sus servicios y, por tanto, reduciendo la capacidad de elección de los clientes". ●

¿Qué opinan los bancos de la nueva Autoridad?

Las únicas reflexiones del sector bancario sobre la nueva Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero son las que contiene el voto particular emitido por los consejeros de CEOE y Cepyme (que representan a la patronal bancaria) en el dictamen aprobado por el CES (Consejo Económico y Social) el pasado mes de noviembre. Sus principales alegaciones son las siguientes:

■ NO HAY QUE CAMBIAR. Los actuales servicios de reclamaciones cumplen con sus mandatos y han alcanzado un alto grado de desarrollo y eficiencia en su función de proteger los derechos de los consumidores financieros.

■ BIEN POR LA UNIFICACIÓN. Se valora positivamente la unificación de los tres servicios de reclamaciones hasta ahora existentes.

■ NO LO EXIGE LA UE. Que el sistema de resolución de conflictos resida en una autoridad administrativa independiente nueva, que pueda emitir resoluciones vinculantes únicamente para la entidad financiera, no viene, ni exigida ni recomendada, por directivas europeas y no tiene precedentes en países de la Unión Europea.

■ DUDOSA CONSTITUCIONALIDAD. La decisión de administrativizar la resolución de controversias entre particulares teniendo en cuenta que la competencia del órgano administrativo es obligatoria para cualquiera de las partes y la decisión es vinculante, resulta de dudosa constitucionalidad. ✻

Líder Europeo en Gestión*

Hidrógeno

Un gran paso para su inversión y para la transición energética.

CPR Invest - Hydrogen, una oportunidad para crear valor invirtiendo en el ecosistema del hidrógeno:

- un mercado innovador de gran potencial;
- que podrá cubrir alrededor del 17% de las necesidades energéticas en 2050**;
- ayudando a reducir las emisiones globales.

amundi.es

Fund managed by cpr asset management

La confianza se gana

Amundi

ASSET MANAGEMENT

*Fuente: IPE "Top 500 asset managers" publicado en junio 2021 según volumen de activos gestionados a diciembre 2020. Fondos sin garantía de capital ni rentabilidad. **ETC (Energy Transition Commission), "Making the Hydrogen Economy Possible", Abril 2021.
Documento promocional no dirigido a ciudadanos o residentes de EEUU de América o cualquier "persona estadounidense" como define la "US Securities Act de 1933". La compra de participaciones debe basarse en el último Folleto, KIID, estatutos, e informes anual y semestral registrados en CNMV. Consulte la documentación legal gratuitamente en Amundi Iberia SGIIC, SAU, entidad comercializadora principal en España registrada en CNMV nº 31 (Pº Castellana 1, Madrid 28046), o en www.amundi.com. Antes de suscribir, asegúrese que esté permitido por la normativa vigente y compruebe sus repercusiones fiscales. Debe considerar si los riesgos asociados son adecuados a los posibles inversores, que deben comprender el contenido del documento. Invertir implica riesgos, los accionistas pueden perder todo o parte del capital inicialmente invertido. Ni el capital ni la rentabilidad están garantizados; y rentabilidades pasadas no garantizan ni son indicativos de resultados futuros. Documento con carácter publicitario, simplificado, sin valor contractual. No constituye recomendación, solicitud, oferta o asesoramiento sobre inversiones. CPR Invest - Hydrogen es un subfondo de CPR Invest SICAV, gestionado por CPR Asset Management, compañía del Grupo Amundi. CPR Asset Management está autorizada en Francia y regulada por el regulador francés Autorité des Marchés Financiers (AMF). Subfondo autorizado en Luxemburgo y supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la IIC extranjera CPR Invest está registrada en CNMV con el número 1564. Abril 2022. | W

LOS 15 PASOS QUE DELATAN A LOS VENDEHÚMOS

Cómo estafar a un ahorrador y hacerse millonario

Siguen siempre un mismo patrón, ya se trate de vender cursos de formación para hacerse millonario en un tiempo récord o, simplemente, de atraer dinero con promesas de altas rentabilidades. Las ofertas y el perfil de esos vendehúmos logran incluso llenar grandes recintos y atraer miles de millones de euros. En situaciones críticas de los mercados, tienen un peligro especial del que es necesario advertir a amigos o clientes.

Por **CARLOS RUBIO.**

Bienvenido y enhorabuena si acabas de tomar la decisión de convertirte en un buen vendehúmos. Ello te facilitará el dinero suficiente como para poder pasar una buena temporada en Dubái, lejos de todos aquellos a los que has logrado estafar. Si persigues hacerte millonario con este tipo de prácticas, a continuación te enseñaremos a conseguirlo en tan sólo 15 pasos.

PASO 1: EL CONTENIDO

Lo importante debería ser el contenido de tu oferta, pero algo tendrás que incluir para atraer la atención de aquellos a los que pretendes su dinero. Lo primero es sacar información de internet, hacer un refrito, aderezarlo con tu carisma, una buena música de fondo libre de derechos de autor y hacer una serie de vídeos hablando sobre el tema de moda que más te guste: Bitcoin, NFTs, Metaverso... lo que quieras. Enfoca el contenido en la gran cantidad de dinero que podrán obtener si te entregan su dinero para invertirlo en activos que aportarán una alta rentabilidad o compran el curso que le propones. Cuando tengas unas seis horas de vídeo grabadas, súbelas a tú página web, llámalo "Super inversión" o "Máster online" y visualiza como caen billetes del cielo.

PASO 2: ELIGE UN BUEN NOMBRE

Un buen vendehúmos no se puede llamar José García o María Fernández. No. Debe tener nombres compuestos y evocadores, como por ejemplo, Josean Leroy o Carlota Arizmendi. Elige además un apodo que refleje toda tu hambre de éxito, e intercálalo entre tu nombre y el primer apellido: Carlos "Million Man" Ballester o Emilio "Máster" Madariaga son nombres que conseguirán captar la atención de aquellos a los que te diriges porque les evocarán todo aquello que anhelan.

PASO 3: EL LOOK DEBE SORPRENDER.

En un mundo de mucha competencia, has de encontrar algo que te distinga y que permita identificarte de un vistazo: unas gafas ridículas, estar muy cachas o un peinado extravagante hará que la gente sepa quién eres y se verán obligados a pensar que eres un tipo exitoso, ya que sólo alguien con éxito puede no tener miedo a lo que los demás piensen de él.

PASO 4: EL PODER DEL ALQUILER.

A la hora de crear tu anuncio-embudo de ventas, no olvides alquilar uno o varios coches muy caros, una casa de ensueño, un yate o lo que sea que produzca ese toque aspiracional tan importante hoy día.

OSCAR DE LA MATA

Consultor independiente (@oscardelamata)

"Los vendedores de humo se encuentran en el grupo de personas que piensan que tienen algo interesante que contar, al menos, interesante económicamente para ellas".

IVONNE PAUSA

Banco Mediolanum

"La información y formación de la mano de expertos, como los asesores financieros profesionales, son el mejor antídoto para adquirir un mayor conocimiento y criterio para tomar decisiones financieras".

Recuerda que tú no eres como los demás, tú estás en este mundo para triunfar, y hasta que llegue ese triunfo puedes aparentarlo gracias a la magia del alquiler. Como mi mentor solía decir, "un *Lamborghini* reluciente es mejor que 1.000 horas de trabajo".

PASO 5: BÚSCATE UN MENTOR.

Y si no lo encuentras, invéntatelo. Invéntate también un pasado apasionante, tu propio "camino del héroe" y cuenta cómo ese secreto que solo tú conoces para alcanzar la riqueza, te fue revelado por un chaman de la Australia profunda, un exitoso CEO en su lecho de muerte, o una fórmula matemática desarrollada por ti mismo que, aplicada a La Biblia, te desveló el momento exacto para comprar Bitcoin. No olvides nombrar algunas universidades prestigiosas en las que nunca has puesto un pie y di que has estudiado allí; nadie se va a molestar en comprobar si eso es verdad y da mucho caché decir cosas como "en mis tiempos de estudiante en Harvard", o "recuerdo perfectamente a mi compañero de habitación en la residencia de Stanford, no sé si lo conocerás, se llamaba Elon Musk".

PASO 6: REPITE: "SOY MI PROPIO JEFE".

¿Quién quiere ser subordinado? ¿Qué somos? ¿Minions? No, claro →→→

→→→ que no, somos seres todopoderosos, amos de nuestro propio destino, emprendedores destinados a cambiar el mundo tal y como lo conocemos. Pero no te quedes ahí, recuerda que hay un amplio abanico de frases con las que los comprahúmos se sienten identificados, como por ejemplo:

- Tengo absoluta libertad.
- Ahora dispongo de tiempo para pasar con mi familia.
- Yo trabajo sólo dos horas al día, con mi ordenador y desde cualquier lugar del mundo.
- La gente quiere eso, y tú se lo vas a prometer.

PASO 7: ALARDEA DE TU BONDAD.

Alguien podría pensar: "Si esta persona tiene tanto dinero, ¿por qué recomienda inversiones o vende cursos?". Deja claro desde tu primer vídeo que tú no tienes necesidad de recomendar inversiones o vender cursos, porque ya eres multimillonario y a todas tus empresas les va genial; a ti lo que te mueve es un impulso solidario de ayudar a los demás, la necesidad de devolver a la sociedad parte de todo lo que te ha dado y, para ello, quieres compartir ese éxito con desconocidos a los que, proporcionalmente, vas a cobrar una miseria en relación a la fortuna que podrán lograr si siguen tus consejos millonarios.

Tecnología y asesoramiento

➤ Para **Oscar de la Mata** consultor independiente y formador especializado en el sector financiero y asegurador, la evolución tecnológica nos ha facilitado la posibilidad de realizar muchas cosas por nosotros mismos. "Ha creado unas condiciones -dice- favorables para el auge del DiY (Do it Yourself), pero nos hace conscientes de que necesitamos, al menos, unas instrucciones básicas para hacerlo".

➤ Justifica así que haya una demanda de formación financiera, especialmente en crypto y trading. Por lo que resultaría lógico que aquellas personas que creen tener algo interesante que contar, lo hagan, puesto que hay muchas otras dispuestas a escuchar y pagar por ello. "Obviamente, los vendedores de humo -matiza de la Mata- se encuentran en este grupo de personas que piensan que tienen algo interesante que contar, al menos, interesante económicamente para ellas".

➤ Por su parte, **Ivonne Pausa,** asesora financiera y responsable de Banco Mediolanum en la zona Norte, está convencida de que "un cliente formado e informado difícilmente atenderá a cantos de sirena de enriquecimientos milagrosos". Opina que, en el escenario actual, se acentúa esa condición tan humana de querer lograr el éxito rápido. Por otra parte, reconoce que las emociones nos juegan malas pasadas al creer que los atajos son la mejor vía en la búsqueda de la rentabilidad. "La información y formación -dice- de la mano de expertos reales, como lo somos los asesores financieros profesionales, son el mejor antídoto para adquirir un mayor conocimiento y criterio para tomar las decisiones financieras que más se ajustan a nuestro perfil". ❇

PASO 8: NOMBRA A LA FAMILIA.

Deja claro a tus posibles clientes que eres un tipo piadoso y lleno de una espiritualidad compatible con un capitalismo galopante y el culto a la imagen. Además, eres un *family guy* y sin el apoyo de tu familia nada de esto habría sido posible; es con tu familia con quien quieres compartir todos los frutos de tu éxito y, después de los *Lamborghinis,* tus hijos son lo más importante en tu vida.

PASO 9: EL PODER DE LA MENTE.

Pero nada de esto tendría sentido si no fuera por el poder de la mente, porque lo más importante, tú y yo lo sabemos, es la actitud; ¿Sabías que sólo usamos el 10% del potencial de nuestro cerebro? ¡Claro que lo sabías! Usa ese 90% que te sobra para tener mentalidad de tiburón y actitud positiva, y así te convertirás en un ser carismático al que todos y todas querrán acercarse. No olvides dejar bien claro que, si alguno de tus alumnos no alcanza sus metas, no es porque tu infalible sistema no funcione, sino porque no han tenido una actitud adecuada.

PASO 10: LA IMPORTANCIA DEL UNIVERSO.

Si la gente no pide perdón al dinero, no se concentra en billetes que caen del cielo antes de dormir y no proyectan sus energías hacia esa gran riqueza que les espera. ¿Cómo va el universo a molestarse en ayudarles? El universo está ahí para darnos pasta, es esa transferencia inesperada, es ese tío lejano que se ha muerto y nos ha legado toda su herencia. Lo menos que podemos hacer para ayudar al universo a ayudarnos, es dejarle bien claro que queremos dinero, porque si no, el universo no se entera.

PASO 11: SEGURIDAD ANTE TODOS.

Trabaja sobre todo la seguridad en ti mismo, que no se te escape ninguna risita cuando estés vendiendo toneladas de humo y que no se note en tus ojos el remordimiento de estar estafando a gente

➔ LAS EMOCIONES **juegan malas pasadas al creer que los atajos son la mejor vía en la búsqueda de la rentabilidad.**

desesperada. Deberías saberlo ya: no importa lo que digas, sino cómo lo digas. Mira a los ojos, no titubees y usa la arrogancia como escudo si te hacen demasiadas preguntas. Si la gente hace preguntas es porque no sabe y si no saben es porque tienen mentalidad de pobres y tú no estás aquí para perder tu valioso tiempo con gente con mente de pobre. Usa anglicismos

como *holdear, leverage" o bull-bear* y causarás gran sensación entre todos aquellos que wte siguen.

PASO 12: ERES EL ÚLTIMO TREN.
Proclama a los cuatro vientos de internet que hay una gran urgencia, que esta es su última oportunidad y que si la dejan escapar se arrepentirán toda su vida. Vende tus cursos con grandes descuentos sobre un precio que te habrás inventado previamente y en tu página web pon un cartel bien grande indicando que esta oferta es temporal y las plazas son limitadas.

PASO 13: PUBLIRREPORTAJE *POWER*.
Para todos aquellos comprahúmos que aún no lo ven claro, ofrece una formación gratuita de una hora y diles que en ella desvelarás tus secretos.

En realidad, lo que van a encontrar es un anuncio de una hora en la que les vas a crear necesidades que sólo podrán atender si compran tu curso, pero como ya has conseguido lo más difícil y has hecho que alguien dedique una hora de su vida a escuchar tus promesas y además les has dado algo gratis (por lo que se sentirán en deuda contigo) ya sólo te queda cerrar la venta y dejar bien claro que, si lo que quieren es triunfar y están dispuestos a sacrificarse por sus sueños, sólo tienen que hacerte llegar su dinero para reinvertirlo o pagar esos, 1998 euros de nada para poder acceder al curso en el que les desvelarás todos tus secretos.

PASO 14: *AND THE WINNER IS...*
Organiza premios en los que el ganador seas tú. Nada queda tan bien en un vídeo, *story* o *reel* como una placa bien grande en la que se lea tu nombre sobre un "Premio al vendedor del año" o "Empresa disruptiva 2022", o "Emprendedor del milenio", etc. Recuerda, además, que siempre que se junten más de ocho personas para escucharte, debes aprovechar para pedirles que coreen tu nombre y que pongan cara de contentos y de estar encantados por haber conocido a alguien como tú, que les vas a cambiar la vida.

PASO 15: LA NIÑA BONITA.
Aprovecha tus vídeos y tu web para decir, de pasada, que has escrito un montón de libros, que has corrido siete maratones y que eres Gran Maestro de ajedrez. Insinúa que sabes de todo y que estás en esta vida para cambiar el mundo tal y como lo conocemos. No te quedes en las finanzas, eres la wikipedia, sabes de relaciones de pareja, sabes de psicología, de cómo superar una depresión porque tu hermano cayó en una y lo sacaste tú solito con cosas que aprendiste en internet; sabes de salud, de bienes raíces, de todo, recuerda que el poder de la mente está bajo tu mando. ●

La estafa de "Mantequilla"

La escasa educación financiera es determinante para que calen las propuestas de los vendedores de humo que solo persiguen esquilmar a aquellos ahorradores que se les ponen a tiro. Naturalmente, juega también un papel importante la ausencia de entidades reguladoras y supervisoras y la existencia de dinero negro.

En plena crisis actual de los mercados, con caídas generalizadas y la imposibilidad de obtener rentabilidades por encima de la inflación, parecería improbable que alguien pudiera creerse una oferta de rentabilidad que dobla el capital invertido en un mes.

En la República Dominicana, en Sabana Grande de Boyá (Monte Planta) con 35.000 habitantes, Wilkin García Peguero, mejor conocido por "Mantequilla", publicó inmediatamente después del verano un video donde se comprometía a duplicar el dinero invertido en 30 días y hasta alcanzar un 480% de rentabilidad anual. Muy pronto se hicieron colas en su casa con ahorradores llegados todas partes del país.

Durante un par de meses, "Mantequilla" fue protagonista de los informativos de aquel país. Su relato y comportamiento no se desvió un ápice de la estrategia que se suele utilizar en estos casos: se ganó el favor de sus vecinos con generosas donaciones al pueblo; declaró que tenía una fórmula mágica para rentabilizar el dinero; añadió que, como Coca Cola, no podía hacer pública tal fórmula para que no se la robasen: los que le atacan son los propios bancos y el superintendente de Bancos del país... Como novedad aportó, cual Robin Hood creyente, que la fórmula mágica la había descubierto a través de la lectura de La Biblia.

A mediados de octubre comenzaron sus problemas piramidales al no poder devolver el dinero, rentabilidades incluidas, a todos aquellos que lo solicitaron. Quienes hacia un par de meses confiaban plenamente en él se volvieron contra "Mantequilla". El 24 de octubre su madrastra y uno de sus hombres de confianza perecieron en un accidente que muchos han relacionado con su negocio. ❇

LAS CUATRO ÁREAS QUE ESTÁN REALINEANDO EL MERCADO

Las nuevas tendencias del asesoramiento financiero

Tecnología, nuevos clientes, democratización de la oferta... La industria del asesoramiento financiero y la gestión patrimonial ya mira hacia las que podrían ser las herramientas emergentes para captar nuevas oportunidades en el mercado. Y ello interpela, sin duda, a los profesionales que no deben dejarse sorprender. Por **CRISTINA JIMÉNEZ.**

El sector financiero está cambiando de forma rápida y en muchos sentidos. No en vano, es uno de los más afectados por la evolución de la tecnología. Y aunque nadie sabe cuál será su futuro, hay varias tendencias que podrían marcar el paso del sector en los próximos años.

La demanda de servicios de gestión patrimonial por parte de los clientes continúa creciendo y, para 2030, se espera que duplique el tamaño de mercado registrado en 2021, según un reciente informe de la consultora **Bain & Company**.

Con estos números es fácil entender por qué esta es una industria muy atractiva. Pero ante el futuro, las empresas de gestión de

patrimonio y asesoramiento se enfrentan a fuerzas disruptivas en cuatro áreas que están provocando una realineación del mercado: nuevos clientes, nuevos modelos de distribución, nuevas ofertas y nuevos modelos económicos para prosperar en el futuro.

Nuevos clientes: democratización de la oferta

Para atraer a nuevos clientes, muchos expertos apuntan a la necesidad de que las compañías intenten llegar acceder a los de un menor poder adquisitivo por medio de la democratización de su oferta. "Es un mecanismo muy utilizado por entidades del sector bancario para captar el ahorro de familias con menos poder adquisitivo. Nosotros no queremos discriminar a los clientes ni por estatus económico ni por volumen de recursos, sino por la necesidad de ser asesorado en materia de inversiones de una manera profesional, transparente y adecuada al perfil del cliente", explica **Marta Fernández**, socia de la gestora **Diagonal Asset Management**. "Los clientes con menos recursos también tienen la necesidad de ser asesorados. Para ello existen vehículos de inversión a los que se puede acceder con menor *ticket* de entrada (para clientes minoristas), que tienen diferentes perfiles según la clasificación de riesgo que desea asumir el cliente", añade.

Y es que el acceso cada vez mayor de los inversores particulares al mercado favorecería la captación de capital en un segmento históricamente menos cubierto por la industria, debido a la dificultad de asesorar de forma rentable a los clientes con inferior riqueza por los elevados costes de servicio.

Un reciente informe de **Oliver Wyman** y **Morgan Stanley** (octubre 2022) señala que la mayor oportunidad de crecimiento de ingresos estará en los segmentos de clientes de la banda baja de patrimonios (entre 250.000 y 4,5 millones de euros).

Más fácil acceso

"La inversión en bolsa se ha democratizado también. El 80% de los jóvenes asegura que invertirá al mismo ritmo actual o superior en el futuro. Si es así, como parte del sector, debemos seguir explicando los riesgos y dotarles de las herramientas de formación financiera para que sean mejores inversores", explica **Joaquín Robles**, analista de **XTB**.

Pero, no es solo el acceso a las bolsas o al asesoramiento personalizado lo que está llegando cada día a más clientes, también los mercados privados se han vuelto más accesibles. Su rápido crecimiento y el excelente rendimiento, en relación con los públicos, ha despertado el apetito de los inversores.

"En el pasado, la inversión en activos privados –como el *private equity*– sólo era accesible exclusivamente para los grandes inversores institucionales. Pero eso está cambiando, aunque muy lentamente todavía", afirma **Tim Boole**, responsable de producto gestionado de **Schroders**. "Una de las principales razones por las que la inversión en activos privados ha estado fuera del alcance de los inversores privados hasta ahora es →→→

Cómo invierten los jóvenes españoles

Una amplia encuesta realizada recientemente por el bróker online XTB reveló que criptomonedas, acciones y fondos de inversión son los activos preferidos por la población española de entre 18 y 30 años.

El estudio titulado '¿Cómo invierten los jóvenes españoles?' pone de manifiesto que el 46,2% de ellos ha invertido alguna vez en los mercados financieros y que dos de cada tres lo hacen de forma recurrente.

En cuanto a la cantidad invertida, el 42,5% de los jóvenes inversores tiene destinados actualmente entre 1.000 y 5.000 euros, seguido del 36,3% que destina a estas inversiones menos de 1.000 euros y del 12,2% que tiene entre 5.000 y 10.000 euros. Solo el 9% tiene invertidos más de 10.000 euros.

Si hacemos referencia a la frecuencia de inversión, la mayoría (el 52,9%) invierte todos los meses y hasta el 80% de los jóvenes inversores españoles es usuario habitual de aplicaciones móviles y suele operar a través de las entidades bancarias (60%) y los brókeres especializados (40%). Algo que pone de manifiesto la importancia de la tecnología para llegar a este segmento de la población.

Contrariamente a lo que pudiera parecer, las redes sociales no son ni su principal fuente de información ni el medio de donde extraer las ideas de inversión. Los brókeres, con un 52,8%, y los medios de comunicación, con un 52,1%, son sus principales canales de información.

"La encuesta es una radiografía muy completa de cómo afrontan nuestros jóvenes la inversión. Se trata de un colectivo muy activo, que considera que tiene formación financiera y que afronta sin temor la toma de posiciones en activos de riesgo y es consciente de lo que esto supone. Seis de cada diez han perdido dinero en sus inversiones pero casi el 90% está dispuesto a formarse", afirmó Joaquín Robles, analista de XTB, en la presentación del informe.

MARTA FERNÁNDEZ

(Diagonal AM)

"Los clientes con menos recursos también tienen la necesidad de ser asesorados. Para ello, existen vehículos de inversión a los que se puede acceder con menor ticker".

TIM BOOLE

(Schroders)

"En el pasado, la inversión en activos privados -private equity- sólo era accesible para los grandes inversores institucionales. Eso está cambiando".

JUAN CARRASCO

(Bain & Company)

"El especialista en la captación de clientes incluye no sólo la recomendación de vehículos y productos de inversión, sino también, el asesoramiento fiscal y los planes de sucesión, entre otros servicios".

ELOY NOYA

(Instituto de Estudios Financieros)

"La tokenización de activos reales o de activos digitales creará mercados financieros nuevos por valor de billones de dólares que ampliarán las posibilidades de inversión y de diversificación".

→→→ la propia naturaleza de las transacciones. Sin embargo, la demanda ha ido creciendo y muchos de los grandes gestores de activos privados, que antes sólo atendían a una base de clientes institucionales, están desarrollando productos más accesibles", concluye.

Nuevos modelos en la gestión patrimonial

El estudio de la consultora Bain & Company concluyó que las empresas de gestión de patrimonios que salgan adelante en este nuevo entorno se plantearán uno de los tres modelos de negocio emergentes.

El primero es el de proveedor de plataformas integradas. Para los autores del estudio, **Markus Habbel**, **Daniel Jones** y **Christine Weber-Vossen**, las grandes empresas con competencias y conocimientos diferenciales, capaces de crear productos y generar perspectivas relevantes y con acceso a oportunidades de inversión de calidad, tendrán una clara ventaja.

El segundo de los modelos de negocio será el de especialista en la captación de clientes. Este modelo se basa en el acercamiento a los clientes a través de equipos de asesores altamente eficaces o líneas de negocio adyacentes. Una característica distintiva de este modelo es el asesoramiento integral o planificación financiera personal. "Este tipo de asesoramiento incluye no sólo la recomendación de vehículos y productos de inversión, sino también, el asesoramiento fiscal y los planes de sucesión, entre otros servicios", dice **Juan Carrasco**, socio asociado de Bain & Company en Madrid.

Por último, la consultora cree que es probable que en unos años emerja más claramente la figura del proveedor especializado. Este modelo de negocio ofrece una propuesta de valor altamente adaptada a un segmento de clientes específico. Aunque, su escala es menor, se distingue por ofrecer un asesoramiento y unos productos muy ajustados a las necesidades del cliente, y que no pueden ofrecer y/o no recibirían de los competidores de mayor tamaño.

Una de las preguntas que rondan habitualmente en la industria es cómo llegar a los clientes de la generación Y y Z –los nacidos entre 1981 y 2012–. Es obvio que los cambios demográficos y la expansión de la riqueza en el mundo están creando nuevos grupos de clientes. Bain & Company calcula que 250 millones de potenciales clientes de la Generación Y y Z tendrán unos ingresos anuales superiores a 100.000 dólares en 2030.

"Los nuevos clientes más jóvenes son más autónomos y autodidactas", afirma **Markus Habbel**, socio de la consultora y responsable del departamento de gestión de patrimonios y activos de la firma. "Aunque, en general, estos clientes emergentes quieren un servicio digital,

para sus decisiones más difíciles demandan interacción humana, lo que requiere un enfoque híbrido de muy alta calidad".

¿Puede ayudar la Inteligencia Artificial y el Big Data?

Conocer al cliente es –y será siempre– en el negocio de gestión patrimonial una prioridad. Cuanto más personalizado es el servicio ofrecido, más alta es la calidad y mejores son las interacciones. Existe un consenso general en la industria de que este es uno de los diferenciadores más importantes para los gestores de patrimonio. Esto, a menudo, incluye los productos y servicios correctos proporcionados en el momento adecuado, aprovechando la gama completa de capacidades de toda la entidad para brindar ese asesoramiento personalizado.

➔EL ACCESO cada vez mayor de los inversores particulares al mercado favorece la captación de capital en un segmento históricamente menos cubierto por la industria.

Para los expertos de la consultora **Michael Page**, "una de las innovaciones tecnológicas que mejor se ajusta a este objetivo es el Big Data junto al desarrollo de la Inteligencia Artificial".

En primer lugar, porque la enorme cantidad de datos acumulados permite, una vez interpretados, personalizar las ofertas teniendo en cuenta las preferencias del cliente, su segmento patrimonial, el tipo de relación con su asesor, la frecuencia de contacto en persona o la preferencia por un seguimiento digital.

En segundo, porque estas dos tecnologías de análisis combinadas apoyan la labor de los asesores para desarrollar nuevas ideas, anticipar oportunidades y contar con información que hasta hace poco no les era accesibles.

"Los especialistas en Inteligencia Artificial y Big Data han sido muy solicitados desde hace tiempo en las entidades más grandes, pero desde hace más de un año, vemos que *players* más pequeños como gestoras, financieras de consumo y medios de pago entre otros, los demandan para dar apoyo en la estrategia comercial al negocio", explica desde Michael Page.

¿Y qué pasa con el blockchain?

Eloi Noya, director de Innovación y Tecnología del Instituto de Estudios Financieros (IEF), cree que, dado que el asesoramiento financiero es una actividad donde el componente humano es fundamental, el blockchain tiene "un impacto muy bajo de momento". Pero, de cara al futuro, pensamos en qué aspectos del asesoramiento financiero podrían verse transformados por esta tecnología, Noya nombra tres posibilidades.

La primera es el asesoramiento de inversiones en criptos, que sin duda va a crecer. Es probable –dice– que "surja una necesidad de formación".

El segundo de los usos podría estar relacionado con la tokenización de activos reales o de activos digitales que representan toda clase de bienes y derechos. "Esto creará mercados financieros nuevos por valor de billones de dólares que ampliarán las posibilidades de inversión y de diversificación", cree Eloy Noya.

Por último, ligados a la tecnología blockchain, la llamada web3 y los distintos metaversos que se vayan construyendo permitirán nuevas maneras de acceder a información y a ser asesorado mediante asesores virtuales o avatares. ●

Antón COSTAS

PRESIDENTE DEL CONSEJO ECONÓMICO Y SOCIAL DE ESPAÑA

“Cuando no hay un diálogo entre sindicatos y empresarios pierde el conjunto de la sociedad”

Prestigioso economista, Antón Costas es presidente del Consejo Económico y Social de España, un órgano consultivo del gobierno en materia socioeconómica y laboral, que muy recientemente acaba de emitir su dictamen sobre el Anteproyecto de Ley de creación de la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero. Sus amplios conocimientos y su papel en la institución aportan una visión a tener en cuenta en el momento actual.

Por **RAFAEL RUBIO** ∫ Fotos **ÁLEX RIVERA.**

Ser presidente de un Consejo que es económico y también social es vivir en una frustración continua o es una oportunidad permanente?

Es vivir en un escenario de esperanza. De esperanza, en el sentido de ser capaz como institución de diagnosticar bien cuáles son los grandes retos de nuestro país y ofrecerle a la sociedad y al sistema político un menú de opciones para afrontarlos.

¿Un economista con preocupaciones sociales no clama siempre en el desierto?

Desde Adam Smith, la economía fue concebida por los grandes economistas como una palanca para el bien. Es decir, debajo de la economía y de la propia noción de mercado, hay un sustrato ético que ha de orientar la conducta moral de todos los actores que participan del proceso económico. Él hablaba en aquel momento de la necesidad de que cada actor económico incorpore en sus decisiones el impacto que tienen sobre el resto de la sociedad.

Es cierto, sin embargo, que en algunos momentos de la historia la corriente principal de la economía se ha desviado un poco de esta dimensión moral que tiene. Yo la veo como una disciplina con un fundamento moral.

A muchos jóvenes les atraen, especialmente, las criptomonedas y las oportunidades que ofrecen para enriquecerse rápidamente sin atender a los riesgos...

Si uno mira la historia de la economía desde el siglo XVI y XVII, siempre ha existido un atractivo por algunos activos nuevos que irrumpen en la actividad económica, como las Indias Orientales, los ferrocarriles, los tulipanes... Ahora son las criptomonedas. Esa extraordinaria atracción con deseo especulativo ha existido en determinadas épocas. Por otro lado, la historia te enseña que toda nueva tecnología tiene su accidente y hay que pasar por ese accidente. El Titanic probablemente no llevaba el número suficiente de lanchas salvavidas porque se creía que nunca podría hundirse. Las criptomonedas son, probablemente, uno de los accidentes inevitables de estas nuevas tecnologías.

¿La inflación es nuestro gran problema y la subida de tipos es la única solución?

Creo que estamos, con sentido pleno de la palabra, ante una nueva era, no solo de la economía sino de la sociedad en su conjunto. Y cuando se acaba un ciclo largo de crecimiento es habitual una concatenación de calamidades. Dentro de esas calamidades, ha aparecido de forma inesperada la inflación. Eso me hace recordar un comentario de John Maynard Keynes a finales de los años 20 cuando dijo algo así como "casi nunca ocurre lo inevitable, sucede lo inesperado".

Lo inevitable era la digitalización, el cambio climático, los problemas demográficos. Inesperado, era que apareciese una pandemia, un problema de salud global espectacular, que apareciese de nuevo la guerra en Europa y que apareciese, muy vinculado a todo lo que acabo de decir, el fenómeno inflacionario. Porque venimos casi de dos décadas con una inflación extraordinariamente baja y, como consecuencia de ello, con tipos de interés también extraordinariamente bajos.

La cuestión es ¿solo con aumentos de tipos de interés vamos a resolver la inflación? En esto están los bancos centrales ahora. Saben que, por un lado, tienen que aumentar los tipos de interés para intentar controlar las expectativas de inflación a medio y largo plazo. Pero, a la vez, conocen perfectamente que solo con subidas de tipos de interés no controlas el aumento de precios porque una buena parte de la inflación viene desde el lado de la oferta, por la subida de precios de las materias primas básicas.

¿Usted ha escrito que combatir el alza de los precios solo con subida de tipos es como practicar cirugía sin anestésicos?

Quise dar un toque de atención en unas jornadas celebradas en La Toja en las que estaba también presente un miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo. Los economistas y los banqueros centrales creemos que una inflación se cura con una recesión, que es lo mismo que si un médico dijese que una infección se cura con una dosis de antibióticos. Se olvida que un exceso de antibióticos también debilita y puede matar al enfermo. Creo que los cirujanos nos enseñan que es posible erradicar el problema de una enfermedad, pero para ello hay que utilizar la anestesia. Considero que podemos controlar con calma y paciencia la inflación, sabiendo que hemos de adoptar medidas, pero aplicando anestesia para reducir o eliminar el dolor que provoca en aquellos segmentos de la sociedad más frágil.

¿Quién pierde cuando no hay un diálogo entre sindicatos y empresarios?

Pierde el conjunto de la sociedad. Esto es algo que hay que tenerlo siempre en cuenta. Pierde el bien común porque pierde el interés general. Tampoco deberíamos culpabilizar ni a la patronal ni a los sindicatos. Porque los

problemas que tenemos delante no los resuelven únicamente un acuerdo de salarios entre patronal y sindicatos. Cuando hablamos de pacto de rentas, debemos tener en cuenta que eso es bastante más que un acuerdo salarial entre patronal y trabajadores.

Los españoles tenemos un momento de la historia donde podemos aprender. Fueron los llamados Acuerdos de La Moncloa, previos a la Constitución. Fue un gran acuerdo de rentas que consiguió eliminar la espiral inflacionista. Pero contenían muchas más cosas que obligaban a los gobiernos, al sistema político y a la sociedad en general.

Usted ha defendido un nuevo contrato social, un nuevo acuerdo, ¿Y en ese acuerdo qué papel deberían jugar las entidades y el sistema financiero en general?

Un contrato social es un acuerdo sobre cómo distribuimos los riesgos de vivir en una sociedad pluralista con economía de mercado. En los últimos 30 años, después de la Segunda Guerra Mundial, hicimos un reparto de riesgos espectacular, porque acordamos que de la educación, la sanidad, la seguridad... se encargaría el Estado. Fue el momento en el que se crearon los sistemas modernos de asistencia sanitaria. Por lo tanto, después de la guerra hicimos una buena distribución de riesgos y vivimos 30 años que en Economía se conocen como "Los 30 gloriosos". Desgraciadamente, desde los 80 hasta 2020 hemos descargado la mayor parte de los riesgos de vivir en una economía de mercado a los sectores más frágiles de la sociedad. Esto es lo que tenemos que volver a restituir como un nuevo contrato social.

El sistema financiero es una parte de ese contrato social, pero tampoco lo cargaría sobre el sistema financiero. Un nuevo contrato social para el siglo XXI tiene dos grandes retos: por un lado, el reto de la inclusión social, que es un problema de falta de buenos empleos; y el segundo reto existencial es el cambio hacia un escenario más sostenible.

¿Qué importancia debe tener el seguimiento y el requisito de un comportamiento ético para quien asesora sobre el ahorro a los individuos y las familias?

Adam Smith decía que cuando un carnicero vende carne no está pensando en el bien de la sociedad. Vende carne para ganarse la vida, pero, a la vez que hace eso -decía Smith-, el carnicero tiene que tener en cuenta su conducta. No debe vender carne contaminada porque está perjudicando a sus clientes y es el fundamento ético.

Si te dedicas a una actividad económica para lograr el sustento de la vida, lo has de hacer de forma ética. Hay que tener la misma exigencia moral, legal y administrativa que se le exige al carnicero. →→→

> **"La deuda es un elemento necesario para el progreso de la economía. La clave es cómo se está invirtiendo. No me obsesionaría con ponerle un límite."**

→→→ Usted ha mostrado siempre una preocupación por el crecimiento de la deuda. Pero, después de la pandemia y ante la necesidad de respoder a las crecientes demandas, parece que los gobiernos están optando por la política de la patada hacia adelante pensando que ya vendrá alguien que resuelva este problema.

Mire, mi padre se fue a Brasil para poder alcanzar unos ciertos ahorros con los que hacerse una casa en Galicia. Hasta que se convenció de que nunca podría construir la casa si estaba esperando a tener el monto de ahorros necesario y comprendió que tenía que pedir un crédito a algún Banco. Esto vale para una familia y para una empresa. ¿Conoce usted a muchas empresas dinámicas que en su balance no tengan créditos? No podríamos alimentar el progreso sin deuda y sin usar capitales de otros porque muchas personas, especialmente los jóvenes, tienen ideas, energías, ganas hacer cosas, pero no tienen capital.

Por lo tanto, la deuda es un elemento necesario para el progreso de la economía. ¿Cuánta deuda? Probablemente la respuesta está en cómo se está invirtiendo esa deuda. Una deuda pequeña, mal invertida, te puede arruinar, mientras que una deuda grande, bien invertida, será fuente de progreso.

> **Cuando acaba un ciclo largo de crecimiento es habitual una concatenación de calamidades. Entre ellas, ha aparecido la inflación de forma inesperada.**

Los Next Generation son una deuda federal espectacular, inconcebible antes del mes de julio de 2020. ¿Nos asusta esa deuda? Dependerá de cómo la sepamos invertir. Si la invertimos bien, tendrá retornos y podremos devolverla. Si lo invertimos mal, sería una desgracia.

No me obsesionaría con que haya un limite determinado de deuda a partir del cual todo se ha descontrolado. Hay que recordar siempre, llegado a este punto, que nosotros medimos la deuda como un coeficiente, no como una cantidad global. Un coeficiente entre las deudas que tienes y la riqueza que posees. El denominador es la riqueza del PIB y si el PIB aumenta, te permite una mayor cantidad de deuda.

Ha escrito que para hacer frente a la creciente deuda se puede producir una revolución fiscal similar a la que hubo después de la Gran Depresión y de la Segunda Guerra Mundial, que permitió financiar al Estado de bienestar de la posguerra...

Entre las dos guerras hubo una revolución fiscal de una magnitud espectacular porque aparecieron los impuestos sobre la riqueza, sobre las rentas del trabajo, sobre el comercio y el IVA. Aquello fue una verdadera →→→

Tres ciudades y un solo destino

• Gallego de nacimiento, afincado en Barcelona por asuntos de formación y vecino ahora de Madrid por cuestiones profesionales. Antón Costas Comesaña (73) se graduó primero como Ingeniero Técnico Industrial en Vigo para licenciarse después en Economía en la Universidad de Barcelona.

Hace año y medio que preside el Consejo Económico y Social de España.

• Su tesis doctoral, en la que se interesó por el pensamiento y la política liberal en el siglo XX, fue dirigida por dos ilustres economistas: Fabián Estapé y Ernest Lluch. Hace ahora diez años asumió el cargo de presidente del Círculo de Economía, una institución de gran prestigio, sancta sanctorum del mundo empresarial catalán, y lugar privilegiado de debate para cualquier economista.

• Especializado en formación de políticas públicas y procesos de reformas económicas, especialmente interesantes en momentos como los que vivimos. Y a esta especialización se ha dedicado en buena parte su amplia producción literaria con títulos tan sugerentes como "La crisis del 2008. De la Economía a la Política y más allá" (2010), "La torre de la arrogancia. Políticas y mercados después de las tormentas" (2011), "La nueva piel del capitalismo" (2016) y "La torre de la arrogancia" (2012). ✻

CAPITAL GROUP™

Sabrá por qué millones de inversores de todo el mundo eligen nuestra experiencia en renta fija para cumplir sus objetivos a largo plazo.

Con un volumen de 458.000 millones de dólares en activos gestionados en renta fija, Capital Group es la cuarta mayor gestora activa de renta fija del mundo[1]: un enfoque único en renta fija es el motor de nuestro éxito.

Nuestro accionariado está en manos de nuestros empleados, lo que nos ofrece estabilidad, y nuestros gestores de renta fija tienen una experiencia media de 25 años[2] lo que nos permite centrarnos en la gestión de activos con una perspectiva a largo plazo.

Aproveche nuestra experiencia y acceda a una experiencia diferente en renta fija.

MORNINGSTAR Awards 2022

Mejor Gestora
España

Premios Morningstar 2022©. Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados.

Información a 30 junio 2022 y atribuida a Capital Group, salvo indicación en contrario.
Activos gestionados por los gestores de renta fija de Capital Group.
[1] Fuente: Morningstar
[2] Información a 31 diciembre 2021.

Visita Capital Group

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES
Material de marketing
La inversión conlleva riesgos. El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y no pueden garantizarse.
El presente material no pretende ofrecer asesoramiento de inversión ni de carácter jurídico, fiscal, financiero o de otro tipo. Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). © 2022 Capital Group. Todos los derechos reservados.

→→→ revolución fiscal. Hoy yo no lo concibo igual. Pero, sí que creo que hay márgenes muy importantes tanto para aumentar la recaudación fiscal por la vía de la mejor administración de lo que ya tenemos y por la introducción de nuevos impuestos que, fundamentalmente, tienen que ser impuestos sobre las actividades que generan el cambio climático.

Nuestros problemas de desigualdad no los vamos a arreglar por la vía de una revolución fiscal. La vía es ser capaces de crear mejores empleos para más personas en mayores lugares del país.

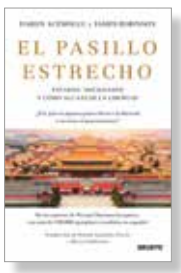
¿Usted qué opina de la curva del Laffer?
No hay evidencia ninguna de la relación entre tipo impositivo y la recaudación fiscal total que sostiene. Pero hay una frase muy bonita de un periodista norteamericano del siglo pasado al respecto. Dice algo así como que "para todo problema complejo siempre hay una solución sencilla y equívoca". Eso es la llamada curva de Laffer.

¿Podemos permitirnos un sistema en el que las pensiones se actualicen con el IPC?
Creo que será inevitable. No soy capaz de concebirlo de otra manera. Al margen de que está en la Constitución española y de otros países, y al margen de que la Unión Europea también lo ha dicho, la cuestión es que no podemos tener una inflación de un 10% y no actualizar las pensiones a ese gran colectivo por cuestiones de dignidad, pero, también, de eficiencia económica. Cualquier otro indicador será arbitrario y será cambiado de un día para otro.

¿Y qué opina de las tasas a las eléctricas y a los bancos?
Es algo sobre lo que en mi condición de presidente del

Su Vigo, sus miedos y sus satisfacciones

Cuando se le pregunta cuál es el libro que recomendaría a algún amigo, Antón Costas no tiene duda. Señala *El pasillo estrecho. Estados, sociedades y cómo alcanzar la libertad* (2019) de Daron Acemoglu y James A. Robinson. Muestra así una de sus preocupaciones, la posibilidad de nuevas olas autoritarias como consecuencia de las impredecibles derivas económicas y políticas. Por otra parte, la obra trata de responder a una cuestión siempre presente en el liberalismo: ¿Qué es la libertad y por qué algunas sociedades la han conquistado y otras se ven sometidas a tiranías o regímenes incompetentes? Antón Costas advierte de que es un libro muy útil para aquellos que puedan leer durante una hora de forma continua.



● Como buena parte de los entrevistados, tiene entre sus favoritos a un pintor local, referencia de lo más cercano y real y, al tiempo, algún otro artista que le eleva hacia algo más sublime. Entre los primeros, se encuentra Ramón Pujolboira (1949/2019), prolífico pintor catalán que supo plasmar paisajes de gran realismo y colorido. Entre los segundos, Edward Hopper, pintor estadounidense (1882/1967) de cuyo trabajo tiene dos reproducciones en casa que, atendiendo a su sonrisa cuando las recuerda, su contemplación debe producirle un gran placer.

● También a la hora de elegir una película, Antón Costa bifurca sus respuestas. Destaca una película que confiesa haber compartido recientemente con su mujer, *Los amigos de Peter* (1992), interpretada por Emma Thompson y Kenneth Branagh, que también dirigió el film. Pero, si se trata de una película "con mensaje" no duda al señalar *Los lunes al sol* (2002), de Fernando León de Aranoa e interpretada por Javier Bardem y Luís Tosar, y que tuvo el mérito de rodarse en la ciudad que vio nacer a nuestro entrevistado, Vigo. ❇

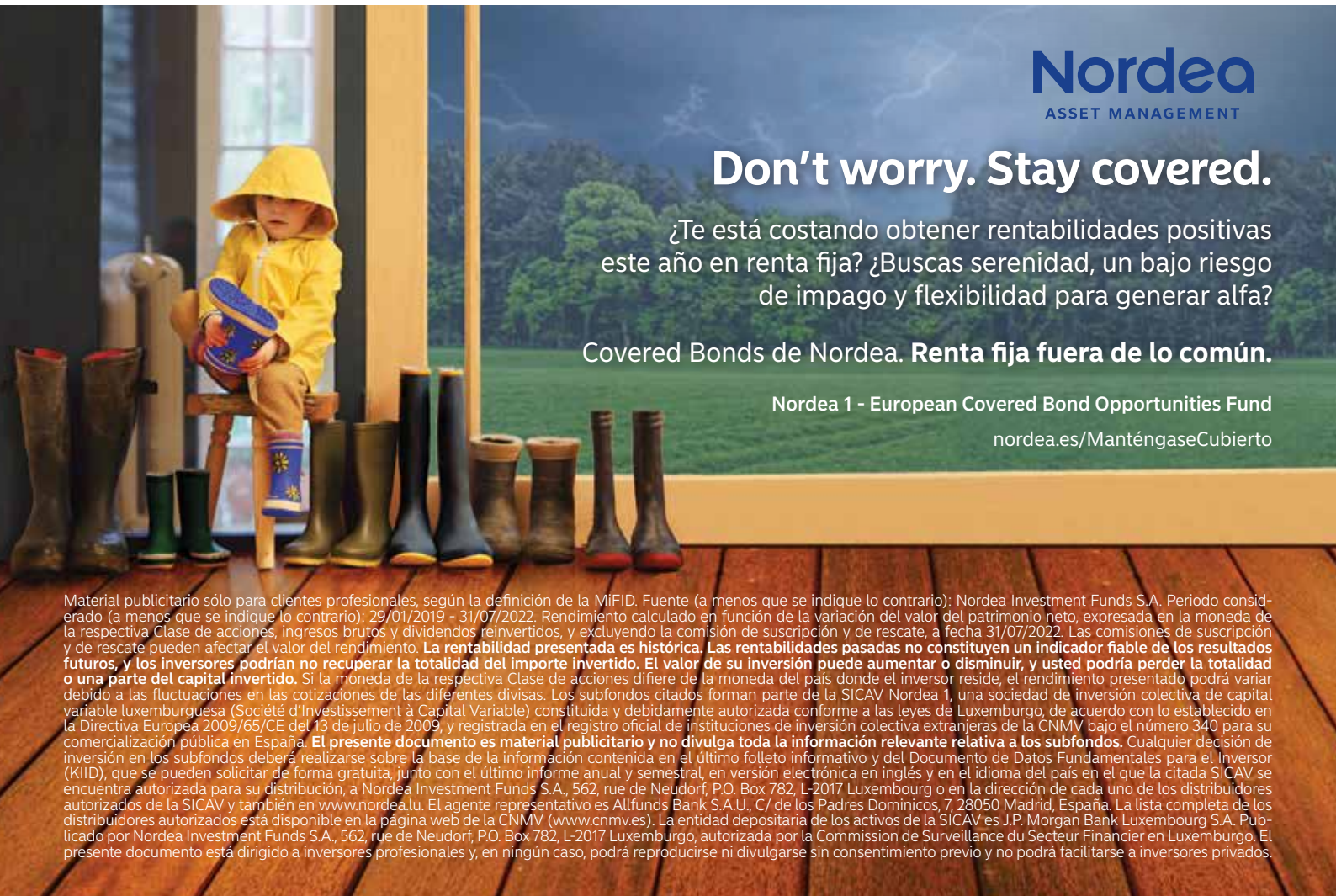
● Ground Swell, de Edward Hopper

Consejo Económico y Social no puedo pronunciarme porque no hay posición del Consejo sobre esta.
Como economista o como persona en particular, probablemente lo que diría, en términos generales, es que todo el mundo ha de contribuir a los sostenimientos de las cargas del bien común de acuerdo con su cuenta de explotación respectiva. Además, hay que recordar siempre que los impuestos son el coste de vivir en una sociedad civilizada. Por eso, hay mucha gente que abandona sus países y se viene a vivir a Europa y a España. Vienen a vivir a una sociedad civilizada donde pueden andar por la tarde y por la noche, sin miedo a que les asalten y con las calles limpias.

El CES acaba de presentar un dictamen sobre el Anteproyecto de Ley de creación de la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del cliente. ¿Le parece que, a la vista de su contenido, va a servir para que los clientes se sientan más protegidos y mejoren su confianza con las entidades financieras?
Tengo que creer que será así.

En el dictamen aprobado por el consejo con el voto particular en contra del Grupo Dos del CES, formado por Cepyme y CEOE, se recomienda que la educación financiera debe extenderse a todas las etapas educativas, y no solo a la Universidad...
La vida ha cambiado de una manera extraordinaria. Probablemente, se puede pensar que hace un siglo el conjunto de la población no tenía por qué tener conocimientos financieros específicos. No tenías que saber qué era eso del Índice de Precios al Consumo ni qué eran los tipos de interés. Pero la sociedad ha cambiado y tu propia vida en el futuro depende de esas variables. Necesitamos una alfabetización que vaya más allá de las cuatro reglas básicas y que incluya incluso la alfabetización digital.

En el dictamen deja ver que puede existir un problema de comunicación entre la banca con sus clientes, por el lenguaje que se utiliza.
Es un problema general, no solo en la banca, y hay un movimiento muy importante a nivel internacional, también en España, para que todo operador →→→



Material publicitario sólo para clientes profesionales, según la definición de la MiFID. Fuente (a menos que se indique lo contrario): Nordea Investment Funds S.A. Periodo considerado (a menos que se indique lo contrario): 29/01/2019 - 31/07/2022. Rendimiento calculado en función de la variación del valor del patrimonio neto, expresada en la moneda de la respectiva Clase de acciones, ingresos brutos y dividendos reinvertidos, y excluyendo la comisión de suscripción y de rescate, a fecha 31/07/2022. Las comisiones de suscripción y de rescate pueden afectar el valor del rendimiento. **La rentabilidad presentada es histórica. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de los resultados futuros, y los inversores podrían no recuperar la totalidad del importe invertido. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.** Si la moneda de la respectiva Clase de acciones difiere de la moneda del país donde el inversor reside, el rendimiento presentado podrá variar debido a las fluctuaciones en las cotizaciones de las diferentes divisas. 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), 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 y también en www.nordea.lu. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, 28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). La entidad depositaria de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburgo, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxemburgo. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados.

Antón Costas, presidente del CES, en su despacho durante la entrevista que concedió al director de esta revista, Rafael Rubio.

→→→ económico utilice un lenguaje claro en las relaciones con sus clientes y proveedores. Y esa claridad tiene que existir tanto en las comunicaciones escritas como orales.

Me ha llamado la atención que en su dictamen sugieren que el personal del sector financiero, así como sus representantes legales, puedan dirigirse a la autoridad para informar sobre aspectos que afecten a los intereses de la clientela. ¿Qué se pretende con ello?

Hace muchos años fui el primer defensor del cliente de una empresa de servicios públicos, en concreto, una gran empresa energética. Y en esa función – lo digo de forma irónica- llegué a la conclusión de que la empresa tendría que pagarle algo a los clientes que plantean alguna queja o reclamación. Porque cuando hacen eso y no se han ido a la competencia es porque esperan que mejoren los procedimientos y se resuelvan algunas cosas. Para mí es fundamental la mejora de los procedimientos internos de funcionamiento de las entidades.

Usted escribió, allá por 2019, que la Unión Europea descansa sobre una competencia generalizada entre territorios. Y sobre una ausencia total de la solidaridad fiscal. ¿Piensa lo mismo hoy, teniendo en cuenta las ayudas y créditos concedidos por la UE a España para modernizar su sistema productivo tras la pandemia?

Según los propios informes de la Comisión Europea, seguimos teniendo un problema de falta de solidaridad fiscal en Europa. Dichos informes señalan que algunos países miembros son coladeros fiscales. Por lo tanto, hay un problema aún de solidaridad en el conjunto de la Unión Europea y de una escala que habría que abordar.

De otra parte, no estoy muy cómodo con el término de ayudas porque se trata de una deuda federal. No es que un país concreto europeo vaya a ser el que ponga todos los recursos. Todos, y también España, es responsable de la deuda federal. Por tanto, deberíamos cambiar un poco el lenguaje que utilizamos y que, en décadas pasadas, nos ha hecho tener poca autoestima. No es una ayuda porque, en todo caso, es un crédito.

¿No teme que el esfuerzo hecho hasta ahora en el ámbito de la sostenibilidad se estanque con la excusa de que con la crisis nada debe frenar el crecimiento económico?

Yo creo que no. Pero, sin embargo, hay una cuestión de tiempos. Nosotros gestionábamos hasta ahora las empresas y también su futuro mirando únicamente al objetivo de la eficiencia productiva. Las calamidades padecidas y la pandemia nos hicieron ver que, además de gestionar las empresas orientadas con el criterio de eficiencia, también había que gestionarlas con criterio de sostenibilidad.

> **“Es inevitable que las pensiones se actualicen con el IPC por cuestión de dignidad y de eficiencia económica. Cualquier otro indicador sería arbitrario.”**

Ahora, de pronto, por la guerra de Ucrania y la actitud del presidente de Rusia, nos vemos obligados a introducir un nuevo objetivo tan importante como el de la seguridad del abastecimiento energético. Eficiencia versus seguridad también en el ámbito de la sostenibilidad.

Nos va a llevar a tratar de combinar en el tiempo los distintos objetivos. Más que recurrir a manuales de economía, podríamos recurrir a San Agustín, que en su libro “Confesiones”, un libro magnífico de la cultura occidental, en un momento determinado dice: “Señor, señor, concédeme la castidad, pero no ahora mismo”. De la misma manera, tendremos que decir, “Señor, señor, concédeme la sostenibilidad, pero probablemente no ahora mismo”. ●

Las megatendencias y temáticas ante el nuevo escenario

Tres criterios a la hora de seleccionar.

Hidrógeno verde, la transición energética es suya.

Los brillantes resultados farmacológicos.

Lo aeroespacial ya no es aventura, sino negocio.

La agricultura tiene futuro y necesita inversiones.

La sostenibilidad sigue presente.

IA: si pestañeas, te lo pierdes.

Ilustración: Maite Niebla

Rafael Rubio, *director de la revista*

El apasionante análisis de las temáticas de futuro

La cultura del cortoplacismo, de la que hablaba en la anterior revista el añorado Emilio Ontiveros, ha traído como una de sus nefastas consecuencias el descrédito y la desaparición de los centros de previsión en buena parte de instituciones públicas y privadas. En algunos casos, se mantienen los departamentos de estudios, de análisis o de prospectivas, pero con unos medios y condiciones que nada tienen que ver con lo que fueron en un tiempo no muy lejano. Y ello ha ocurrido, como siempre suele pasar, en su peor momento: cuando más necesarios eran. Cabría pensar que las graves crisis que se han producido en el inicio de este siglo XXI lo han sido precisamente porque no pudieron atajarse y hacer frente a las circunstancias por falta de previsión. ¿Acaso no pudo preverse la crisis financiera que tuvo su origen en otoño de 2007 para tratar de mitigarla antes de que se desarrollara en todo su poder destructor? ¿De verdad que no habríamos podido prever los riesgos y consecuencias de una pandemia mundial antes de que se extendiera y hubiera que paralizar la actividad en el planeta?

Prever los riesgos de todo tipo y también las oportunidades ha sido una de las claves del enorme desarrollo de los últimos siglos. Las previsiones son fundamentales en todos los ámbitos de la actividad y también, sin duda, en el mundo de la inversión. Por ello, el análisis y la reflexión sobre las temáticas de futuro resultan un ejercicio imprescindible, además de apasionante y no sólo para quien quiera rentabilizar su cartera de inversión.

Cuando se produce un cambio en las tendencias, el escenario económico y financiero ofrece un panorama bien distinto al de aquel al que estábamos acostumbrados. Es necesario tratar de adivinar cuáles serán las temáticas del futuro que marcarán el desarrollo y evolución de la sociedad en los próximos lustros. En esas temáticas estará no solo la rentabilidad sino también el empleo y, en general, el desarrollo de la sociedad.

A los analistas de cualificadas firmas les hemos pedido un ejercicio de reflexión sobre las temáticas del futuro a partir de los grandes cambios que se han producido en el escenario económico recientemente. Porque ya no se trata de hablar de nuevas tecnologías, energía, materias primas o sanidad, sino de Inteligencia Artificial, hidrógeno o litio, salud digital o diagnóstico.... La actual crisis ha dado un impulso a nuevas temáticas que deberán tenerse en cuenta en cualquier cartera bien estructurada y con vocación de largo plazo. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es

Comunicación de Marketing. Solo para inversores en España. Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, regulado por Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg. EMEA2035537/2022. Más información en invesco.es.

Los tres criterios para seleccionar fondos temáticos

El cambio de ciclo es buena ocasión no solo para analizar las temáticas del futuro, sino también para revisar los criterios que debemos tener en cuenta a la hora de seleccionar este tipo de fondos de inversión. No solo las expectativas son importantes.

Por **Fernando Luque.***

*Editor de **Morningstar** en España.

Los fondos temáticos existen desde mediados del siglo pasado. Sin embargo, durante décadas solo representaron una pequeña fracción del universo total de fondos de renta variable mundial, tanto en número como en tamaño. Ha sido en estos últimos cinco años cuando hemos visto a los fondos temáticos atraer seriamente activos a nivel mundial.

En particular, ha sido espectacular el crecimiento registrado de los fondos temáticos tras la pandemia mundial. Han triplicado su participación en los activos de los fondos de renta variable

mundial hasta alcanzar el 3% en los diez años transcurridos hasta mediados de 2022.

El reciente auge de la inversión temática en todo el mundo se ha visto impulsado por varios acontecimientos clave. En primer lugar, las empresas con exposición a ciertas tecnologías potencialmente disruptivas se han beneficiado de un rápido crecimiento y de la subida de los precios de las acciones. Estas empresas han ofrecido a los inversores rendimientos extraordinarios, y este rendimiento ha atraído aún más flujos. Esto fue particularmente obvio durante las etapas iniciales de la pandemia, cuando la mayoría de los ETF temáticos superaron al conjunto del mercado general por un cómodo margen.

¿CÓMO DEBEN EVALUARSE LOS FONDOS TEMÁTICOS?

A la hora de evaluar los fondos temáticos, las características fundamentales de los fondos que aumentan las posibilidades de éxito de la inversión a largo plazo, como las bajas comisiones, un equipo de gestión experimentado y una organización matriz de confianza, siguen siendo igualmente aplicables y deberían constituir la base de cualquier evaluación.

Dicho esto, las características distintivas de los fondos temáticos exigen un enfoque más adaptado a sus particularidades. Para ayudarle, Morningstar ha desarrollado un marco que puede ✿✿✿

✿✿✿ utilizar para evaluar los méritos de un fondo temático. El marco desglosa una inversión en un fondo temático en tres partes fundamentales.

1. ANÁLISIS DE LA TEMÁTICA

El primer puerto de escala al evaluar un fondo temático es la propia temática. Ante todo, una temática sólida debe ser lógica. ¿Es la narrativa convincente? ¿Hay una historia de crecimiento coherente y convincente detrás de la estrategia? ¿Hay datos que la respalden? Una estrategia sólida debe ser lo suficientemente flexible como para adaptarse a medida que los detalles de la temática elegida evolucionen inevitablemente con el tiempo.

Por muy oportunos que parezcan ahora, algunas temáticas envejecerán mal. Los inversores deben preguntarse: ¿Seguirá siendo relevante dentro de tres años ese fondo dedicado al trabajo desde casa? Por otro lado, una estrategia no debe ser tan floja, que diluya cualquier ganancia potencial o se vuelva demasiado similar a las estrategias sectoriales o de renta variable existentes, a menudo más baratas. ¿En qué se diferencia un fondo sanitario innovador de una estrategia de inversión en el sector de salud?

UNA TEMÁTICA SÓLIDA DEBE SER LÓGICA. ¿ES LA NARRATIVA CONVINCENTE? ¿HAY UNA HISTORIA DE CRECIMIENTO COHERENTE? ¿HAY DATOS QUE LA RESPALDEN?

También es importante comprender los principales factores de riesgo y rentabilidad que conlleva la temática. Por ejemplo, al invertir en un fondo de cannabis, sería importante mirar más allá de las proyecciones de crecimiento y comprender plenamente los riesgos normativos asociados a esa temática. Una vez aislados, habría que determinar si los factores de riesgo y rentabilidad del fondo en cuestión son complementarios o redundantes cuando se enmarcan dentro de la cartera del inversor.

2. LA IMPLEMENTACIÓN

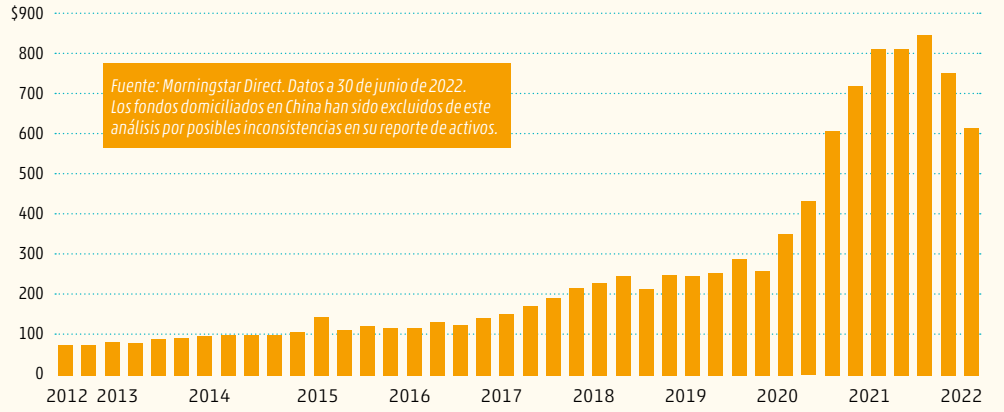
Una narrativa sólida no debería distraernos de observar más de cerca la forma en que un fondo sigue su temática. No existe ninguna norma sobre cómo deben definirse las temáticas, y cada fondo adoptará un enfoque diferente. Los inversores deben entender cómo se determina la exposición temática y cómo un fondo selecciona y pondera sus participaciones. Un gestor puede construir una cartera de alta convicción de acciones seleccionadas por su alto potencial de crecimiento, mientras que otro puede seguir la misma temática a través de una cartera más amplia de acciones basadas en su exposición a un tema y la integración de otras métricas de inversión, tales como filtros de calidad en el proceso de construcción de la cartera, lo que dará lugar a una exposición sorprendentemente diferente.

Incluso los fondos que afirman seguir temas similares, pueden tener sorprendentemente pocas coincidencias en sus participaciones. Por ejemplo, en el momento de escribir este artículo, el Fount Metaverse ETF (MTVR) comparte menos del 20% de sus participaciones con el Roundhill Ball Metaverse ETF (METV).

La amplia gama de enfoques permite a los inversores la libertad de elegir la solución más adecuada para ellos, pero también crea una carga adicional de análisis y supervisión continua.

Aunque a primera vista la temática puede ser intuitiva y parecer tener un mérito de inversión duradero, podría no ser posible capitalizarlo a través de las acciones que cotizan en bolsa. Esto se debe a que, a menudo, hay pocas empresas que representen apuestas puras en una temática determinada. Incluso cuando se espera que una empresa obtenga unos ingresos considerables de su exposición

CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS TEMÁTICOS MUNDIALES (EN MILES DE MILLONES DE USD)



a una temática, no hay garantía de que esto se traduzca en un exceso de beneficios.

Por ejemplo, algunos de los mayores fabricantes de automóviles del mundo, como Ford y Toyota, han realizado importantes inversiones en vehículos eléctricos y pueden esperar que una parte creciente de sus ingresos proceda del desarrollo de esa tecnología con el tiempo. Pero, si tenemos en cuenta que todos los grandes fabricantes de automóviles también han realizado importantes inversiones en vehículos eléctricos, y que esos nuevos ingresos probablemente canibalizarán los flujos de ingresos existentes, podemos preguntarnos si esto se traducirá en un aumento del beneficio neto.

AUNQUE A PRIMERA VISTA LA TEMÁTICA PUEDE SER INTUITIVA Y MÉRITO DE INVERSIÓN DURADERA, PODRÍA NO SER POSIBLE CAPITALIZARLA CON ACCIONES QUE COTICEN EN BOLSA.

3. EL TIMING

El momento oportuno para invertir es el tercer elemento importante que hay que tener en cuenta. El potencial de crecimiento puede no merecer la pena a cualquier precio. Los inversores deben preguntarse: ¿El potencial de crecimiento de la temática ya ha sido descontado en las cotizaciones? Si no es así, ¿por qué no?

A lo largo del tiempo, las temáticas han mostrado una curva de adopción en forma de S y tienen distintos puntos en su ciclo de vida que marcan su avance de una fase a la siguiente. Por ejemplo, en el caso de la computación en la nube, un punto de inflexión fue la aparición del coronavirus a principios de 2020, que aceleró la adopción de las tecnologías en la nube, especialmente las que permitían la digitalización y ayudaban a crear entornos virtuales. En consecuencia, la temática experimentó un importante repunte de rentabilidad durante ese periodo. Queda por ver si la posterior caída en 2020 marca un punto de saturación y madurez de la temática o es simplemente un retroceso relacionado con los problemas más generales del mercado.

También se demuestra que la exposición a los factores de estilo evoluciona a lo largo de la vida de una temática. En las primeras fases, la temática suele inclinarse hacia valores pequeños con marcadas características de crecimiento, que se reducen gradualmente con el tiempo a medida que la temática madura. Esta dinámica apoya un enfoque de adopción temprana de la inversión temática en el que los inversores compran un fondo que sigue esa temática desde el principio de su ciclo de vida y aprovechan el potencial de crecimiento manteniéndolo hasta su maduración.

Una de las preocupaciones de este enfoque es que puede ser difícil acceder a una temática lo suficientemente pronto en su ciclo de vida (a una baja relación P/E) para cosechar todos los beneficios. Las ✿✿✿

¿Enfoque activo o pasivo? Pros y Contras

→ Ventajas del enfoque activo
- **Los gestores pueden supervisar la exposición a la temática a medida que esta evoluciona, y pueden sobreponderar/excluir los mejores/peores valores.**
- **Los gestores pueden invertir en valores menos líquidos, permitiéndoles un acceso más temprano a la temática.**

→ Desventajas del enfoque activo
- **Los fondos activos son más caros que los pasivos.**
- **No hay prueba de que los gestores activos utilicen su flexibilidad con gran efecto.**

→ Ventajas del enfoque pasivo
- **Seguir un índice es rígido.**
- **Seguir un índice supone comisiones más bajas y mayor transparencia.**

→ Desventajas del enfoque pasivo
- **La rigidez puede ser una desventaja ya que los índices temáticos se basan en reglas fijas para seleccionar y ponderar los valores.**
- **Las restricciones de liquidez en la construcción de un índice hacen que un fondo pasivo esté limitado en cuanto a invertir en pequeños valores.** •

Los mayores fondos temáticos

NOMBRE	PATRIMONIO	CATEGORÍA MORNINGSTAR	R 2022	R 1año	R 3 años	Rating
Pictet-Global Megatrend Selection	11.041.003.413	RV Global Cap Flexible	-17,3	-15,3	6,4	4
Pictet-Water	8.486.056.364	RV Sector Agua	-14,5	-8,0	9,6	4
BlackRock Global Funds - Sustainable Energy Fund	6.523.810.746	RV Sector Energías Alternativas	-13,3	-12,2	16,8	3
Pictet-Security	6.270.571.228	RV Global Cap Flexible	-21,4	-19,0	7,0	4
iShares Global Clean Energy ETF	5.943.160.525	RV Sector Energías Alternativas	2,9	-11,6	26,7	3
Pictet-Robotics	5.844.809.110	RV Sector Tecnología	-28,3	-23,2	10,0	3
UBS Long Term Themes	4.722.293.530	RV Global Large Blend	-10,3	-9,4	9,4	3
Pictet-Clean Energy	4.513.051.182	RV Sector Energías Alternativas	-17,1	-14,7	15,2	3
Fidelity Funds - China Consumer	3.710.337.250	RV China	-34,2	-39,4	-10,6	3
Robeco Global Consumer Trends	3.674.718.082	RV Global Large Growth	-30,1	-31,6	2,9	3
BNP Paribas Funds Aqua	3.599.988.894	RV Sector Agua	-15,5	-9,9	9,7	3
RobecoSAM Smart Energy Equities	3.471.925.559	RV Sector Energías Alternativas	-15,0	-12,6	19,9	3
RobecoSAM Sustainable Water Equities	3.315.734.960	RV Sector Agua	-19,2	-13,1	10,2	4
Schroder Global Sustainable Growth	3.188.995.329	RV Global Large Growth	-10,2	-8,6	13,5	5
BNP Paribas Funds Disruptive Technology	3.079.994.032	RV Sector Tecnología	-19,7	-16,4	15,8	5

Fuente: Morningstar Direct (datos a 31/10/2022)

¿Cómo pueden encajar los fondos temáticos en mi cartera?

➔ La Inteligencia Artificial (IA). Algunos fondos temáticos, en particular los que siguen varios temas, pueden ser adecuados para sustituir a los componentes básicos de crecimiento en una cartera. Muchos de los fondos etiquetados como temáticos amplios, que siguen varias temáticas simultáneamente, podrían ser apropiados para este propósito.

➔ Otros fondos más específicos son más adecuados para desempeñar un papel más táctico dentro de una cartera de inversión. Muchos de los ETFs temáticos actualmente disponibles ofrecen carteras de acciones altamente concentradas, que pueden parecer excesivamente arriesgadas en comparación con los fondos de mercado amplios. Sin embargo, pueden parecer la opción menos arriesgada cuando se comparan con las inversiones en una sola acción. Un hipotético inversor que buscara exposición al tema de la computación en la nube hace tres años podría haber invertido en una sola acción o en un ETF de computación en la nube que comprara una cesta de acciones de computación en la nube (incluida la acción única).

➔ La lección clave aquí es que los inversores pueden acertar con el tema, pero los problemas específicos de la empresa, como el fraude o la mala gestión, pueden desbaratar las posibilidades de éxito de una empresa. Al comprar un ETF temático bien elaborado, los inversores pueden diversificar parte de ese riesgo idiosincrático o específico de la empresa, manteniendo al mismo tiempo la exposición al riesgo temático deseable. •

✿✿✿ gestoras tardan en detectar un tema, crear un producto que invierta en un conjunto suficientemente amplio de valores cotizados y líquidos con una exposición significativa al tema, y empezar a promocionarlo a los clientes. Para cuando un inversor ha oído hablar del tema y hay fondos preparados para seguirlo, la mayor parte del potencial de crecimiento puede estar ya incorporado en las empresas de la cartera. Como mínimo, parece realista esperar que, incluso en el mejor de los casos, es poco probable que los inversores capten todo el potencial de crecimiento de una temática.

Otro motivo de preocupación al adoptar este enfoque de inversión es la tasa de cierre histórica de los fondos temáticos, que, a pesar de cerrar con menos frecuencia que el mercado global de fondos de renta variable en general, han registrado una tasa de cierre del 33% en los últimos 10 años. La historia de los fondos temáticos de internet a principios de la década de 2000 es ilustrativa de los problemas que esto puede causar a los inversores. A medida que la burbuja de las puntocom se inflaba, el número de lanzamientos de fondos temáticos relacionados con Internet y la tecnología también se multiplicaba. En el cambio de milenio, uno de cada tres fondos temáticos a nivel mundial seguía una temática de economía digital. Sin embargo, tras el estallido de la burbuja, la mayoría de estos fondos cerraron. Hoy en día, sólo 11 de los 66 fondos temáticos de la economía digital lanzados en ese periodo siguen abiertos. ●

Los nuevos fármacos impulsan y dan futuro al sector sanitario

Sin duda, la sanidad es un un sector dinámico en el difícil entorno macroeconómico actual. Los avances en el campo de la oncología y las grandes perspectivas que se ofrecen darán la oportunidad a muchas compañías que ya están desarrollando prometedoras investigaciones.

Por **Rudi Van Den Eynde, Malgorza Kluba** y **Pasquale Sansone.***

*Head of Thematic Global Equity, Senior Biotechnology Analyst y Senior Biotechnology Analyst de **Candriam.***

Los activos del sector sanitario han resistido relativamente bien el actual panorama macroeconómico y geopolítico en comparación con los mercados en general. Si bien el sector no es inmune a la inflación, los altos tipos de interés o la desaceleración económica, se ha visto menos afectado por estos vientos en contra respecto a otros sectores. ✿✿✿

✿✿✿ Existe como elemento clave una necesidad evolutiva de descubrir, financiar y desarrollar nuevos fármacos, teniendo en cuenta los precios de los medicamentos, los altos márgenes y, mercados clínicos. Aunque la inflación y los costes de los insumos son un problema, los costes de fabricación no suelen ser la clave del precio de los productos médicos y los fármacos, sino que la necesidad de recuperar las inversiones en I+D pasado es un factor mucho más determinante.

La mayoría de las grandes empresas del sector de la salud tiene balances sólidos que apenas se ven afectados por los mayores costes de financiación. Además, el consumo de productos médicos no es sensible desde el punto de vista económico, ya que las enfermedades deben tratarse independientemente de la situación económica en la que nos encontremos. Algunos subsectores, como el de la tecnología médica, se ven algo presionados por la escasez de personal en los hospitales, lo que puede llevar a una disminución de las cifras actuales de procedimientos, que a menudo resultan simplemente retrasados. Los inversores siguen siendo cautelosos en este ámbito y pueden preferir las grandes farmacéuticas con una sólida infraestructura empresarial y comercial. Por otro lado, hemos visto a empresas en fase inicial sellar acuerdos muy rentables con grandes farmacéuticas. Creemos que esta tendencia es vital para facilitar el descubrimiento de fármacos, el aumento del apetito por nuevos activos, las fusiones y adquisiciones y la consolidación empresarial.

Preparando futuros medicamentos

➔ En la ilustración, describimos varias modalidades que abarcan aspectos clave del desarrollo de fármacos, como la precisión médica, la selectividad molecular y las nuevas tecnologías. Creemos que la próxima ola terapéutica incluirá: degradadores de proteínas (o PROTAC), letalidad sintética, ADCs e inhibidores de moléculas pequeñas. El objetivo principal de los PROTAC es desencadenar la degradación completa de una proteína causante del cáncer.

➔ La letalidad sintética es un concepto interesante en el que, por ejemplo, dos proteínas diferentes interactúan para impulsar el crecimiento del cáncer. El hallazgo de estos componentes ha desencadenado desafiantes proyectos de investigación que podrían materializarse en potenciales nuevas terapias. Los ADCs están muy adelantados en su desarrollo, ya que en la actualidad hay 13 medicamentos aprobados por la FDA, entre ellos, algunos blockbusters, que suponen más de 4.000 millones de dólares en ventas y 17 acuerdos de desarrollo de negocio que oscilan entre 0,2 y 2,3 billones dólares sólo en 2021.

➔ En 2022, se han estudiado unos 100 ADCs en ensayos clínicos sobre 51 objetivos. Un ejemplo de ADC desarrollado con éxito podría ser Enhertu, de Daiichi-Sankyo, una terapia que cambia las reglas del juego y valida la plataforma de la empresa. El fármaco se une a una diana bien validada en las células cancerosas: el HER2, utilizado también por la primera terapia dirigida jamás lanzada (Herceptin, aprobada en 1998 para el cáncer de mama HER2-positivo). Sin embargo, al convertirlo en un conjugado anticuerpo-fármaco se ha conseguido un nivel de actividad sin precedentes en varios tipos de cáncer. En los ensayos clínicos, casi el 90% de los pacientes tratados ha experimentado una reducción del tumor. El fármaco ha sido aprobado hasta ahora para los cánceres de mama, gástrico y de pulmón, y ha generado unos ingresos globales de 426 millones de dólares en 2021, poco más de un año después de su primera aprobación. En cuanto a los nuevos objetivos, creemos que los ensayos clínicos que estudian agentes contra, por ejemplo, TIGIT, Lag3 o B7H3 podrían tener un impacto a corto plazo en todo el sector. •

ONCOLOGÍA DE PRECISIÓN

Partiendo de que la quimioterapia ataca tanto a las células sanas como a las cancerosas, el campo de la oncología se ha orientado hacia las terapias especializadas y más dirigidas. Estas terapias pretenden llegar a las células cancerosas sin afectar a las sanas, lo que aumenta la tasa de éxito y minimiza los efectos secundarios. A lo largo de los últimos años, se han añadido muchas herramientas centradas en el tratamiento del cáncer.

Otra oleada de desarrollo de nuevos fármacos lleva a cabo versiones clínicas mejoradas (más seguras y/o eficaces) de medicamentos que persiguen objetivos válidos. Un ejemplo es *Turning Point Therapeutics*, que podría llevar nuevos medicamentos al mercado de forma oportuna. Esperamos que esta tendencia continúe con múltiples actores que intentan utilizar la Inteligencia Artificial, el modelado molecular y otras herramientas para optimizar, acelerar y mejorar el desarrollo de fármacos

UN MERCADO CRECIENTE Y COMPETITIVO

Con un conocimiento científico cada vez mayor sobre el funcionamiento de las células cancerosas,

hay una enorme cantidad de candidatos a fármacos que pueden mejorar potencialmente los estándares de atención en un futuro próximo. El número de ensayos clínicos iniciados en oncología se ha duplicado aproximadamente en los últimos 10 años, alcanzando un nivel históricamente alto de 2.335 en 2021, según *Global Oncology Trends 2022 Institute Report.*

El progreso en los ensayos clínicos genera decenas de nuevos tratamientos únicos aprobados cada año, por lo que en la batalla contra el cáncer ya estamos equipados con muchos medicamentos eficaces, lo que claramente se traduce en mejores beneficios para los pacientes.

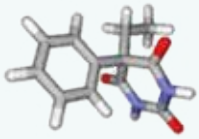
Dos ejemplos de enfermedades en las que el desarrollo de fármacos ha dado lugar a resultados

EL CONSUMO DE PRODUCTOS MÉDICOS NO ES SENSIBLE A LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA, YA QUE LAS ENFERMEDADES DEBEN TRATARSE AL MARGEN DE LA SITUACIÓN EN LA QUE NOS ENCONTREMOS.

clínicos impactantes son el mieloma múltiple y el cáncer de pulmón. Durante décadas, en el mieloma múltiple, el segundo cáncer hematológico más frecuente después del linfoma, la única opción terapéutica era la quimioterapia. Con la aprobación de 3 fármacos modernos a principios de siglo, el panorama terapéutico ha evolucionado hasta llegar a las 15 terapias disponibles en la ✿✿✿

Nuevas modalidades terapéuticas en la lucha contra el cáncer

1 PRECISIÓN

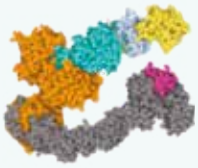


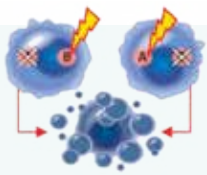
Pequeñas moléculas

Aunque las pequeñas moléculas se utilizan desde hace décadas, todavía hay espacio para la innovación. Existen varias generaciones de inhibidores de quinasas con eficacia y seguridad crecientes.

Degradadores de proteínas

Nueva clase de soluciones terapéuticas basadas en pequeñas moléculas que permiten no sólo inhibir, sino eliminar las proteínas responsables de diversas patologías, hasta ahora consideradas indemostrables.

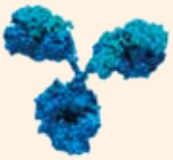




Letalidad sintética

Aprovechamiento de las interacciones entre pares de genes en las células cancerosas con fines terapéuticos. La inhibición del producto de un gen mientras el otro está mutado provoca la muerte celular.

2 SELECTIVIDAD

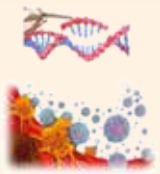


Conjugados anticuerpo-fármaco

Diseñados para dirigirse a las células causantes de la enfermedad con mayor eficacia, sin afectar a las células sanas.

Anticuerpos biespecíficos

Anticuerpos con dos dianas, por ejemplo, activadores de células T, para empujar al sistema inmunitario natural a combatir la enfermedad.



Terapias génicas y celulares

Modificación de los genes del paciente para curar la enfermedad, aumentar el nivel de una enzima ausente o reparar un defecto genético.

3 NUEVA TECNOLOGÍA

Biopsias líquidas

Técnica de diagnóstico no invasiva que permite detectar células cancerosas o su ADN circulando en la muestra de sangre.

AI

Imagen asistida por AI: impresionante precisión y sensibilidad en el diagnóstico.

ARN Terapias

Modular la expresión de las proteínas, por ejemplo, para reducir los niveles de las que causan una patología.

Exosomas

Vesículas extracelulares generadas por las células, que pueden utilizarse como vehículos de administración de fármacos dirigidos, superando potencialmente los retos de la toxicidad sistémica.

Fuente: Candriam

✿✿✿ actualidad, 12 de las cuales se han lanzado en los últimos 10 años. Las tres clases principales de fármacos para el mieloma múltiple: los agentes inmunomoduladores (*Revlimid* de **Celgene**); los inhibidores del proteasoma (*Kyprolis* de **Amgen**) y los anticuerpos dirigidos a la proteína CD38 (expresada específicamente en las células del mieloma múltiple), como *Darzalex* de **Genmab**, se han convertido en terapias fundamentales.

Actualmente, se complementan con otras clases de fármacos, siendo los más esperanzadores contra el BCMA, que incluyen dos terapias celulares y un conjugado de fármacos con anticuerpos (ADC). La disponibilidad de estos nuevos y eficaces regímenes de tratamiento utilizados de forma secuencial y combinada se ha traducido en una mejor supervivencia de los pacientes: la tasa de supervivencia a 5 años se ha duplicado en los últimos 20 años, superando ahora el 60%. Se prevé que los pacientes puedan ganar casi 3 años de vida en comparación con hace 10 años.

Otro ejemplo es el cáncer de pulmón: en la última década se han lanzado más de 30 nuevos fármacos. Estos fármacos son, en su mayoría, terapias dirigidas a toda una serie de impulsores del cáncer (*KRAS, EGFR, ROS1* y muchos otros), o estimulan el sistema inmunitario para detectar y eliminar mejor las células cancerosas. En los últimos tres años, el uso de la quimioterapia no selectiva ha sido la opción de tratamiento que más rápidamente se ha reducido, sustituida por las terapias dirigidas y las combinaciones de inmunoterapias que

EN LA ÚLTIMA DÉCADA SE HAN LANZADO MÁS DE 30 NUEVOS FÁRMACOS PARA EL CÁNCER DE PULMÓN, LO QUE HA REDUCIDO LA QUIMIOTERAPIA NO SELECTIVA.

han permitido aumentar la supervivencia. Por ejemplo, la duración media de la terapia de primera línea se ha multiplicado por cuatro en los últimos 10 años, mientras que la tasa de éxito de las nuevas terapias también ha aumentado. En el futuro, esperamos esta tendencia positiva también en otros tipos de cáncer.

Las terapias prometedoras y recientemente aprobadas que llamaron nuestra atención fueron *Trodelvy* para el cáncer de mama y las terapias con células CAR-T. *Trodelvy* es un conjugado de anticuerpos y fármacos (ADC) contra TROP-2 desarrollado por **Immunomedics**. Este objetivo ha suscitado un gran interés en la comunidad médica y en las empresas farmacéuticas, ya que se describe como una "terapia angular transformadora"

Mantiene sus expectativas sin depender del Covid-19

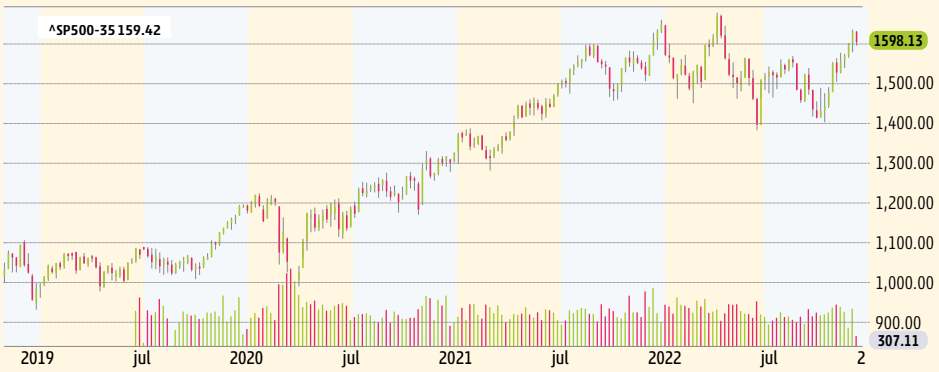
Por: **REDACCIÓN EFPA**

➔ El sector farmacéutico y sanitario fue ya el gran beneficiado en el inicio de la crisis con motivo de la pandemia de Covid-19. Lo fue por los buenos resultados empresariales obtenidos por muchas de las compañías del sector y también, en el caso de las farmacéuticas, por su rapidez en conseguir vacunas efectivas.

➔ Tras ese primer impulso, las casas de análisis se cuestionaban la posibilidad de que el sector sanitario y farmacéutico pudieran mantener el buen ritmo y las expectativas del primer año de la pandemia. Los buenos resultados en el desarrollo farmacéutico de otras áreas, como la oncología. Las nuevas terapias para la hepatitis B y el VIH han significado también avances importantes, logrados gracias a que la industria farmacéutica lidera la inversión mundial en I+D, que según un informe de la Federación Internacional de la Industria Farmacéutica (Ifpma) seguirá creciendo más de un 4% anual en los próximos años.

➔ Todo ello ha llevado al índice S&P Healthcare a subir más de un 45% desde primeros días de 2019 al 7 de diciembre de 2022. •

LA CONTINUADA SUBIDA DEL S&P500 HEALTHCARE
(31(12/2018 A 7/12/2022)



Fuente: yahoo/finance

para el cáncer de mama triple negativo y el cáncer de pulmón. En 2020, el fármaco fue aprobado como el primer ADC anti-TROP2 de su clase, generando una importante actividad de desarrollo empresarial: **Gilead** adquirió *Immunomedics* en un lucrativo acuerdo por 21.000 millones de dólares, con una prima que sugiere un entorno altamente competitivo. **AstraZeneca** ha ampliado su acuerdo con **Daiichi Sankyo** por un valor de hasta 6.000 millones de dólares para obtener acceso a otro ADC experimental de TROP-2. Otra opción terapéutica interesante son las terapias con células CAR-T.

Las células T forman parte de nuestro sistema inmunitario, pero para desempeñar mejor su función anticancerosa, estas células se "equipan" externamente con el llamado receptor de antígeno quimérico (CAR) para detectar y eliminar mejor el cáncer. El sorprendente éxito de la tecnología CAR-T comenzó en 2015, cuando en los primeros ensayos clínicos hasta el 90% de los pacientes con leucemia, logró una remisión completa y duradera de la enfermedad.

Hasta ahora, dos empresas que desarrollan terapias CAR-T han sido objeto de un acuerdo de adquisición (**Gilead** comprando **Kite Pharma** por 12.000 millones de dólares en 2017, **Celgene/ BMS** comprando **Juno Therapeutics** por 9.000 millones de dólares en 2018). Desde 2017, un total de 6 terapias CAR-T fueron aprobadas para tratar la leucemia, el linfoma y el mieloma múltiple. La reciente aprobación de *Carvykti* (CAR-T anti BCMA) creada por **Legend Biotech** en asociación con **Johnson & Johnson** es una de las historias de éxito más interesantes en los últimos años. *Carvykti* ha sido aprobado en la primavera de 2022 y ya ha registrado 80 millones de dólares en ventas. La eficacia de esta terapia, la mejor de su clase, aporta una remisión completa duradera a aproximadamente el 80% de los pacientes tratados. La demanda actual de la terapia CAR-T en el mieloma múltiple supera la oferta en más de un 90%, por lo que esperamos que haya que desarrollar nuevas terapias CAR-T para hacer frente al aumento de la demanda.

GRACIAS A LOS NUEVOS MEDICAMENTOS, LA TASA DE SUPERVIVENCIA A 5 AÑOS SE HA DUPLICADO EN 20 AÑOS Y SUPERA AHORA EL 60%. SE PREVÉ QUE LOS PACIENTES PUEDAN GANAR CASI 3 AÑOS EN UNA DÉCADA.

EMPRESAS Y MEDICAMENTOS MÁS PROMETEDORES

Dado que el cáncer es una enfermedad muy heterogénea y en evolución, es necesario utilizar múltiples terapias en combinación y en tratamientos secuenciales para aumentar los resultados clínicos. El mercado de los medicamentos contra el cáncer dista mucho de ser un escenario en el que "un solo ganador se lo lleva todo", y siempre habrá espacio para los que tengan éxito. Nuestro experimentado equipo de **Candriam** sigue de cerca lo que está en juego en el desarrollo de medicamentos oncológicos y trata de invertir en empresas que progresan en medicamentos con mayor probabilidad de éxito. ●

H_2 HIDRÓGENO VERDE

Protagonista en la transición energética

La transición energética será, sin duda, una temática fundamental a partir de ahora. Y, dentro de ella, el hidrógeno verde jugará un papel esencial al constituir una de las mejores opciones para descarbonizar nuestra economía. La evolución de su precio, tecnología y aplicaciones hacen albergar grandes esperanzas y han puesto en marcha grandes proyectos que precisan de financiación. Por **Vafa Ahmadi.***

Director de Renta Variable Temática de CPR AM, centro de gestión temática de **Grupo Amundi.*

Hemos asistido en los últimos años a una evolución radical de la industria energética, con las renovables adquiriendo un rol cada vez más importante gracias al descenso de costes, las innovaciones tecnológicas y la necesidad de descarbonizar nuestro suministro de electricidad, mientras que casi todos los países se han comprometido con los objetivos Net Zero. En este contexto, la crisis energética y geopolítica ocasionada por la guerra de Ucrania ha confirmado la necesidad de acelerar la transición energética.

En **CPR AM,** el centro experto en inversión temática de Grupo Amundi, llevamos varios años comprometidos con la cuestión climática y hemos innovado para ofrecer soluciones de inversión que ayuden a abordar la transición climática en todas las clases de activos.

EL HIDRÓGENO "LIMPIO" CONSTITUYE UNA DE LAS MEJORES OPCIONES PARA DESCARBONIZAR POR COMPLETO NUESTRA ECONOMÍA, ESPECIALMENTE EN SECTORES DIFÍCILES.

Entre ellas, cabe destacar elementos como el hidrógeno, que cambiará las reglas del juego y jugará un papel clave en el camino hacia una economía de emisiones netas cero. Ya, hoy en día, el hidrógeno "limpio" constituye una de las mejores opciones para descarbonizar por completo nuestra economía y una solución viable para reducir las emisiones en sectores difíciles de descarbonizar con las energías renovables actuales, como la industria pesada o el transporte, reduciendo así la brecha donde la electrificación directa es difícil de conseguir, si no imposible.

UN ELEMENTO ABUNDANTE, POTENTE Y VERSÁTIL

El hidrógeno es un gas ligero y el elemento químico más abundante del universo, aunque prácticamente no se encuentra en la tierra en su forma pura, sino unido a otros átomos en el agua, la biomasa o los combustibles fósiles. En concreto, cuando hablamos de hidrógeno en el contexto de la transición energética, en realidad nos referimos al dihidrógeno (H_2), un gas transparente e inodoro cuya demanda global asciende a unos 70 millones de toneladas al año.

Produce tres veces más energía que el petróleo para la misma masa. Se puede almacenar de forma relativamente fácil durante largos períodos, pudiendo usarse como vector energético (sustancias o dispositivos que almacenan energía, de forma que pueda liberarse posteriormente de forma controlada) y como solución de almacenamiento de energías renovables intermitentes, como la solar o, eólica.

Al igual que la electricidad, el hidrógeno no es una fuente de energía, sino que desempaña una función como portador de la misma que conecta las fuentes de energía primaria con los usos finales. Dado que solo libera agua, la combustión del hidrógeno tiene la ventaja de no emitir partículas de azufre y óxido de nitrógeno. El hidrógeno como portador de energía ofrece la posibilidad de almacenar grandes cantidades de la misma, y ya se está utilizando para propulsar vehículos y carretillas elevadoras, que se utilizan principalmente en centros logísticos. Además, esta propiedad del hidrógeno también está ayudando a afrontar los retos de la descarbonización en sectores que emiten grandes cantidades de gases de efecto invernadero (GEI), como el transporte de largo alcance. A largo plazo, el hidrógeno podría permitir que los sectores del transporte marítimo y la aviación se embarquen en sus propias revoluciones ecológicas.

No en vano, tiene numerosos usos. Por ejemplo, si se utiliza en un vehículo de pila de combustible, no genera emisiones de CO_2, sino solo vapor de agua. Permite ✿✿✿

✿✿✿ a los coches recorrer hasta 700 kilómetros con un solo depósito; así como proporcionar energía que podría usarse en el sector marítimo y de aviación y tiene aplicaciones industriales, como la fabricación de fertilizantes.

LOS COLORES DEL HIDRÓGENO

La producción de hidrógeno requiere su extracción de un recurso primario, como el agua o el gas natural, mediante una reacción química. Por lo tanto, la huella de carbono generada por la producción de hidrógeno depende de la fuente y la energía empleadas durante el proceso de producción. Por ello, los colores del hidrógeno dependen de la forma de producirlo, indicando la cantidad de CO_2 que se libera en el proceso.

Actualmente, la mayor parte del hidrógeno se produce recurriendo a combustibles fósiles, generando emisiones de CO_2, lo que se conoce como hidrógeno gris. Cuando obtenemos hidrógeno a partir de hidrocarburos, se efectúa una captura de las emisiones contaminantes en un alto porcentaje, obtendríamos hidrógeno azul de menores emisiones, pero no completamente y libre de ellas. En cambio, al obtener el hidrógeno de la electrólisis del agua, separando el hidrógeno del oxígeno usando electricidad de paneles solares o turbinas eólicas, se genera el llamado hidrógeno verde. Aunque su coste es aún elevado, se prevé que se reduzca entre un 60% y un 90% a finales de la década.

LA ENERGÍA DEL FUTURO

Por todo esto, pensamos que es importante resaltar que creemos firmemente que el impulso sin precedentes del que goza el hidrógeno hoy en día se encuentra justificado. El hidrógeno verde es actualmente de las pocas soluciones viables para reducir las emisiones en sectores difíciles de descarbonizar, como el transporte o la industria pesada; permite el desarrollo de energías renovables descentralizadas y se presenta a menudo como la energía del futuro. Prevemos que en 2050 el hidrógeno podría representar el 17% de la demanda de energía y reducir las emisiones en un 15%.Hasta ese año, se prevén inversiones en infraestructuras por valor de 11 billones de euros y alrededor de 30 millones de puestos de trabajo. Mientras tanto, su precio está bajando, su tecnología y aplicaciones están ganando madurez, y cuenta con el apoyo de los poderes públicos.

AHORA, LA MAYOR PARTE DEL HIDRÓGENO SE PRODUCE CON COMBUSTIBLES FÓSILES GENERANDO EMISIONES DE CO_2, LO QUE SE CONOCE COMO HIDRÓGENO GRIS.

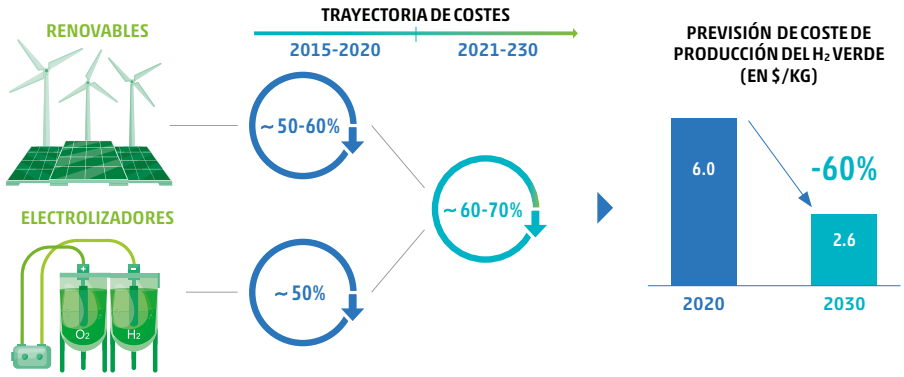
El sector está ganando en estructura y alcance global, creando una perspectiva real de futuras oportunidades. Cada vez más gobiernos se están uniendo a la causa, mientras que los proyectos de importantes actores públicos y privados de la cadena de valor de la industria están en auge en todo el mundo.

ECOSISTEMA Y UNIVERSO DE INVERSIÓN

Por esta razón, contamos con una solución de inversión de renta variable global dedicada a la financiación de la cadena de valor del hidrógeno y que busca aprovechar las oportunidades que ofrece a largo plazo.

Nuestro universo de inversión incluye acciones de compañías de todo el mundo que participan en todo el ecosistema del hidrógeno, desde empresas de producción *(upstream)* hasta de distribución y usuarios *(downstream)*. Por ejemplo, incluimos compañías cuya actividad gira en torno a la fabricación de turbinas eólicas o paneles solares. No en vano, la electricidad limpia

Principales factores que impulsan la competitividad de los costes del hidrógeno verde



Fuente: Hydrogen Council, 2021; McKinsey; Bank of America (BofA) Global Research, 2020

Desde el sector industrial hasta el de transportes

➔ El sector del hidrógeno disfruta de una efervescencia sin precedentes. Entre anuncios de captación de fondos y mayor apoyo gubernamental, las infraestructuras que aprovechan el hidrógeno proliferan en todo el mundo.

➔ Antes de la crisis sanitaria, el sector del transporte era responsable aproximadamente del 25% de las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero. Como tal, se ha identificado como un área prioritaria en los objetivos climáticos internacionales. Existen numerosos proyectos, como los vehículos propulsados por hidrógeno, pero gran disparidad entre países en cuanto al uso del hidrógeno como alternativa a los combustibles fósiles.

➔ El sector de la aviación también comienza a explotar la innovación basada en el hidrógeno y no solo mediante la adopción de motores híbridos. En septiembre de 2021, se inauguró en Alemania la primera fábrica de producción de queroseno sin carbono a gran escala.

➔ El sector ferroviario se ha embarcado en su propia transición, con trenes de hidrógeno en algunos países europeo. Incluso en el **transporte marítimo** algunos de importantes actores están comprometidos con objetivos que allanarán el camino para una reducción real de la contaminación generada por el sector.

➔ Otra aplicación potencial es la **conversión de energía a gas (PtG)**, que utiliza energía generada a partir de fuentes de energía renovables intermitentes. Almacenada como hidrógeno, esta energía puede recuperarse mediante pilas de combustible y ponerse a disposición de los consumidores cuando sea necesario.

➔ Las aplicaciones industriales del hidrógeno verde también cobran impulso, especialmente en **los sectores químico y siderúrgico**. Se avecinan por tanto múltiples desafíos y oportunidades estratégicas. •

es esencial para generar la reacción química que divide el agua en oxígeno e hidrógeno verde. Este proceso de división del agua, conocido como electrólisis, es posible gracias al uso de electrolizadores. Por tanto, nuestro universo también incluye compañías dedicadas al desarrollo e implantación de esta tecnología fundamental. También seleccionamos empresas que se benefician del uso del hidrógeno. De hecho, el hidrógeno, al ser un vector energético de gran versatilidad, tiene múltiples aplicaciones y puede utilizarse para descarbonizar diferentes sectores, como la siderurgia, el transporte de larga distancia e, incluso, la agricultura. Y seguramente, con los avances en la producción de hidrógeno, verán la luz nuevas aplicaciones y más compañías se sumarán a la economía del hidrógeno.

Asimismo, como es de esperar, el universo de inversión es especialmente dinámico y en evolución, lo que refleja obviamente el auge de la industria del hidrógeno. El equipo gestor realiza un seguimiento preciso de todos los proyectos, tecnologías, iniciativas y normativas susceptibles de impulsar el hidrógeno. En efecto, los proyectos de hidrógeno proliferan en todo el mundo y nuevos nombres se incorporan constantemente a la escena del hidrógeno.

Así, el universo ofrece una amplia diversificación permitiendo evitar una elevada concentración; si bien, no es de extrañar que desde un punto de vista sectorial tenga un sesgo hacia los sectores industrial, servicios públicos, materiales y energía,

ESTÁN EN AUGE EN TODO EL MUNDO PROYECTOS DE IMPORTANTES ACTORES PÚBLICOS Y PRIVADOS DE LA CADENA DE VALOR DE LA INDUSTRIA.

que también corresponden a las áreas centrales de la cadena de valor del hidrógeno. Desde el punto de vista geográfico, el universo está expuesto principalmente a Europa y Asia (incluido Japón), que representan también el epicentro de las tecnologías y los proyectos de hidrógeno más avanzados en la actualidad. En este sentido, cabe señalar que el reparto geográfico del universo es probable que evolucione a medida que nuevos países se comprometan con el hidrógeno.

Contamos con una alta convicción de que la economía que se está construyendo en torno al hidrógeno continuará su despegue a un ritmo rápido. Creemos que la tecnología, el coste y las inversiones públicas y privadas continuarán apoyando el crecimiento de la economía del hidrógeno. ●

UNA MEGATENDENCIA CON CRECIENTES OPORTUNIDADES

El espacio, un potencial inédito en el horizonte

Las actividades espaciales se presentan como una gran megatendencia a tener en cuenta por la gran cantidad de empresas que aglutinan y los enormes recursos financieros que concentrarán en los próximos años. Hay indicios para afirmar que los crecientes problemas que se plantean en la Tierra se atenuarán o podrán encontrar solución desde el espacio. Por **Rolando Grandi.***

*Analista financiero (CFA). Gestor del ***Echiquier Space | La Financière de l'Echiquier.***

El trasvase de las actividades espaciales de la esfera pública al sector privado, fenómeno conocido como Espacio 2.0, está alumbrando una nueva generación de actores privados que contribuyen a una auténtica revolución. Con el flujo de nuevas empresas, el tamaño del sector espacial podría duplicarse o triplicarse durante los próximos años. Por su carácter estratégico y transversal, la revolución espacial en marcha también es económica: los 400.000 millones de dólares en que está valorado el mercado espacial actualmente deberían convertirse en 2,7 billones de aquí a 2045 (según *Grand View Research*), es decir, algo más del doble del PIB de España.

UNA MEGATENDENCIA EMERGENTE

Esta megatendencia no ha hecho más que eclosionar. El universo de inversión se amplía constantemente con empresas innovadoras que utilizan, desarrollan o se benefician de las tecnologías espaciales o adyacentes, como la conectividad, los semiconductores o la impresión 3D. La industria de la gestión de activos comienza a mostrar interés y, prueba de ello, es el primer fondo europeo consagrado al espacio y al ecosistema espacial, *Echiquier Space*, lanzado en 2020.

El desarrollo de la industria espacial se ve favorecido por el descenso exponencial de los costes de acceso al espacio, posibilitado por un avance capital: la reutilización de los cohetes y las naves espaciales. La reutilización —incluso parcial— de los vehículos de lanzamiento da un nuevo impulso a la conquista espacial al democratizar el acceso al

espacio. Se trata de un cambio de paradigma que trae consigo un descenso drástico de los costes. Así, poner un kilogramo en órbita cuesta diez veces menos que hace 20 años, y a finales de esta década, debería costar 250 dólares, según **Hélème Huby**, consejera delegada de *The Exploration Company*, merced a proyectos como el cohete *Starship* de SpaceX. Un motivo, en definitiva, para abrir los horizontes y revolucionar el mercado.

INDUSTRIAS ESPACIALES FLORECIENTES

Tras la estela de las empresas más visibles se desarrollan numerosas industrias florecientes. Es el caso de la industria de los satélites, cuyo crecimiento estimado hasta 2027 se cifra en el 9% anual (según *Business Wire*), o, incluso, la industria de la observación de la Tierra, cuyo crecimiento previsto de los ingresos hasta 2025 se eleva al 8,5% anual. Con nada menos que 150 misiones de exploración de la Luna previstas hasta 2030, a rebufo de la misión Artemis de la NASA, que rubricará el retorno del ser humano a la Luna en 2025, cada vez son más los actores del mundo espacial, tanto los consolidados como los emergentes, que contemplan nuevas oportunidades derivadas del desarrollo de las actividades lunares y marcianas.

EL ORO NEGRO DEL SIGLO XXI: LOS DATOS ESPACIALES

En efecto, el crecimiento de esta temática de inversión estratégica se ve impulsado por otra revolución: la explotación y comercialización a gran escala de los datos espaciales. Los satélites de nueva generación van a permitir afinar aún más nuestra visión sobre la evolución de la Tierra. El valor reside, en nuestra opinión, en los datos y su tratamiento una vez recibidos en la Tierra. Las aplicaciones son infinitas y deberían contribuir a afrontar los grandes desafíos de nuestro siglo, a cuyo frente se sitúa la emergencia climática. De hecho, un total de 26 de los 50 indicadores de ✿✿✿

✿✿✿ seguimiento del cambio climático identificados por la ONU se obtienen actualmente gracias a las imágenes por satélite.

La puesta en valor de los datos espaciales se ha convertido en un reto económico y científico de primer nivel. Esta nueva industria en plena efervescencia tendrá un indudable impacto en nuestro futuro. Así, las imágenes satelitales suministradas por actores como **Maxar Technologies**, que posee una especialización en imágenes de alta resolución que, a nuestro juicio, es única, o **Planet**, cuya flota de más de 200 satélites captura más de tres millones de imágenes diarias, poseen aplicaciones prácticas en todos los sectores, de la comunicación a la salud, pasando por los transportes y los seguros. Gobiernos, empresas privadas y ONG contratan cada vez más estos servicios para luchar contra la deforestación salvaje, la pesca ilegal, las mareas negras, la identificación en tiempo real de fugas en tuberías, etc. Otro ejemplo de la efervescencia del sector es **Spire,** que suministra sus datos a la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA) de EE. UU. y ha rubricado una alianza estratégica con **Mantle Labs** para ofrecer soluciones integrales de estimación de riesgos a bancos y aseguradoras o. incluso. para la agricultura.

VISIBILIDAD

Los nuevos contratos de entidades gubernamentales estadounidenses inyectan capitales a gran escala en la economía espacial. Las empresas se benefician así de una importante visibilidad en su actividad, gracias a carteras de pedidos y contratos de servicios de gran envergadura. Otro ejemplo es **Blacksky**, una de las empresas ganadoras de los tres lotes licitados por la Oficina Nacional de Reconocimiento (NRO) de EE. UU. y adjudicataria de un contrato para dar apoyo al programa *SMART*, que aspira a automatizar el análisis cuantitativo de las imágenes espaciales. Esta empresa de Seattle, que supervisa el desarrollo de los algoritmos de aprendizaje automático para reconocer las infraestructuras, podría conseguir gracias a este contrato unos ingresos de hasta 1.000 millones de euros durante 10 años. Esta estimación refuerza nuestra opinión de que las empresas de nueva generación seguirán incrementando su cuota de mercado en un sector en pleno auge. Los aproximadamente tres millones de imágenes de la Tierra que Planet toma cada día proporcionan información muy valiosa a sus clientes, ya sea la Comisión Europea para proteger la biodiversidad o la asociación *Amazon*

EL DESARROLLO DE LA INDUSTRIA ESPACIAL SE VE FAVORECIDO POR EL DESCENSO EXPONENCIAL DE LOS COSTES DE ACCESO AL ESPACIO, POR UN AVANCE CAPITAL: LA REUTILIZACIÓN DE LOS COHETES Y LAS NAVES ESPACIALES.

Un enfoque responsable

→ Cientos de miles de fragmentos de basura espacial circulan en estos momentos alrededor de la Tierra. Actualmente, más de 27.000 objetos en órbita reciben la consideración de basura espacial por parte de la NASA, cifra que ONERA, el centro francés de investigaciones aeroespaciales, sitúa en 400.000.

Ante estos números es determinante que cualquier inversión en este sector se inscriba en una trayectoria sostenible. Nos interesa especialmente el impacto climático de la temática, dado que los datos espaciales pueden ser, en efecto, una herramienta muy poderosa al servicio del clima (un total de 26 de los 50 indicadores de seguimiento del cambio climático identificados por la ONU se obtienen actualmente gracias a las imágenes por satélite), pero también la gestión de los ciclos de vida de los productos en órbita y los desechos espaciales.

→ Por ello, era necesario elaborar junto con el equipo de inversión responsable de LFDE una política específica basada principalmente en exclusiones sectoriales y normativas, la gestión de controversias, así como un análisis ESG de los valores para evaluar su compromiso y los medios desplegados para abordar estos retos. También era preciso apoyar a las empresas en cartera por medio de ejes de progreso compartidos, con un seguimiento a lo largo del tiempo.

→ Se trata de un enfoque en sintonía con los emprendedores del Espacio 2.0, que integran los retos del desarrollo sostenible. Esta voluntad de contribuir al desarrollo de una industria espacial sostenible representa una importante ruptura con la anterior generación del sector. •

Conservation para cartografiar los daños forestales en el Amazonas. Esta empresa emblemática ha firmado una alianza plurianual con *SpaceX* para disfrutar de un bajo coste de acceso al espacio y enviar satélites en órbita baja. Su constelación de satélites de alta resolución –denominada *Pelican*–, capaces de dar una vuelta completa a la Tierra hasta 30 veces al día, se dedica a vigilar la evolución de las catástrofes naturales y a hacer un seguimiento del cambio climático. Estos 32 satélites, cuyo lanzamiento está previsto para 2023, también serán capaces de abandonar la órbita al final de su vida útil.

Esta complementariedad espacial abre la puerta a muchas posibilidades en el espacio, pero también en la Tierra, y dará lugar a multitud de oportunidades... El cambio de paradigma que está operándose podría ser el germen de una verdadera revolución de la vida en órbita y la economía espacial.

LA EXPLOTACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN A GRAN ESCALA DE LOS DATOS ESPACIALES A TRAVÉS DE LOS SATÉLITES DE NUEVA GENERACIÓN PERMITIRÁN AFINAR AÚN MÁS NUESTRA VISIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA TIERRA.

PRODUCCIÓN EN ORBITA

Otras empresas participan en experimentos prometedores en órbita baja, por ejemplo, en el ámbito sanitario, como **AstraZeneca**, la primera empresa farmacéutica del mundo en producir nanopartículas a bordo de la Estación Espacial Internacional (ISS) en 2019. El desarrollo de terapias en microgravedad avanza, como un tratamiento contra el párkinson que podría elaborarse gracias a la cristalización de las proteínas-16 en la ingravidez.

La revolución espacial va de la mano del desarrollo de tecnologías transversales y esenciales para su desarrollo, como el *cloud computing*, las aplicaciones informáticas de simulación o diseño industrial, e, incluso, la impresión en 3D. Esta innovadora tecnología permite, por ejemplo, imprimir en órbita productos perfectos, como fibras ópticas con mayores prestaciones u órganos artificiales, como está haciendo actualmente la empresa **Redwire** a bordo de la ISS. Esta industria en pleno auge registra un crecimiento anual muy fuerte, que debería rondar el 21% entre 2021 y 2028. Algunas empresas ya utilizan la impresión en 3D para fabricar componentes indispensables para los motores, los vehículos de lanzamiento o los satélites. La estadounidense **Velo3D**, líder en tecnologías de fabricación metálica en 3D, desarrolla impresoras 3D para fabricar piezas imposibles de replicar por otras impresoras 3D y cuenta entre sus clientes a **Hermeus**, empresa con sede en Atlanta que diseña aviones supersónicos equipados con un motor cohete que podrían alcanzar velocidades de Mach 5 y conectar Nueva York con París o Londres en 90 minutos.

La concepción de estaciones espaciales privadas ya ha comenzado y algunas aplicaciones representan oportunidades de crecimiento. Para organizar la próxima vida totalmente autosuficiente, son muy valiosas las tecnologías de reciclaje del agua y del plástico que se han desarrollado a bordo de la ISS. El cultivo de vegetales en condiciones espaciales también está progresando. Por primera vez, científicos de la Universidad de Florida han conseguido cultivar plantas a partir de muestras de suelo lunar tomadas en 1969 durante la misión Apolo 11 y las posteriores. El equipo español de *Green Moon Project* no se queda atrás y prevé realizar experimentos con la ayuda de la NASA y unos investigadores chinos que, en 2019, fueron los primeros en hacer germinar semillas de algodón.

La revolución espacial surge en un momento clave. Aunque esta oportunidad económica se inscribe en un periodo prolongado y una perspectiva multigeneracional, consideramos que los primeros brotes de esta revolución ya ofrecen oportunidades de inversión inéditas e inmensas en sectores nuevos con un potencial que se puede aprovechar. El impacto transformador de la revolución espacial será inédito y estamos convencidos de que contribuirá a resolver numerosos desafíos terrestres. ¡La odisea del espacio comienza ahora! ●

UNA ALTERNATIVA PARA DIVERSIFICAR LA CARTERA

La inversión en activos reales y el atractivo de la agricultura

La agricultura se presenta ante el nuevo ciclo como algo más que una temática de interés para los inversores por su descorrelación con el comportamiento de otros sectores y porque supone una oportunidad de diversificación en cualquier cartera. España está, sin duda, bien situada en el sector. Por **Jaime Rodríguez Pato .***

Una de las reglas básicas de todo inversor o profesional de la gestión es la diversificación de los activos en los que invierten sus carteras. Pero, la diversificación no consiste en tener muchas peras o muchas manzanas en la cesta, sino en construir una cartera que reúna un número determinado de clases de activos diferentes entre sí y que tengan un comportamiento distinto en su rendimiento y ante la evolución del mercado. Un fondo de renta variable global puede estar muy diversificado por diferentes regiones, países o sectores en los que invierte, pero su comportamiento no escapa a la evolución de los mercados de renta variable en general, que suelen moverse bastante al unísono, tanto al alza como a la baja.

Históricamente, la descorrelación necesaria para reducir considerablemente la volatilidad y el riesgo total de una cartera de inversión bien diversificada se buscaba a través del binomio renta variable-renta fija, los dos grupos de activos básicos tradicionales: acciones y bonos. Con base en el diferente comportamiento histórico y su nivel de riesgo y rendimiento, los gestores distribuían sus carteras entre ambas clases de activos en función del perfil de riesgo total que quisieran asumir.

Sin embargo, en las últimas décadas hemos podido comprobar cómo la correlación entre ambos bloques de activos se ha incrementado, llegando a situaciones como las que hemos vivido a principios de este mismo año en las que tanto la renta variable como la renta fija han caído, dejando de funcionar la teoría de la diversificación sobre la que se fundamentan la mayoría de las carteras de inversión. Por este motivo, los inversores empezaron hace tiempo a buscar otro tipo de activos que poder añadir a sus carteras y que les permitiera conseguir de nuevo esa diversificación. Y ahí es donde entran en juego los activos alternativos y, más concretamente, los activos reales.

FUENTE DE DESCORRELACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

Los activos reales son activos tangibles que, normalmente, no cotizan en mercados de valores, por lo que no están sujetos al vaivén de corto plazo de los mercados tradicionales. Se caracterizan por seguir una

*Responsable de producto y director de desarrollo de negocio de **Aurea Capital IM.***

evolución en su valoración altamente descorrelacionada con los activos financieros tradicionales. Ya sea por la diferente amplitud de su ciclo de vida, su menor liquidez, o simplemente porque su valoración se calcula con menor frecuencia, el horizonte de inversión que exige a sus inversores es, de verdad, de largo plazo. A cambio, los inversores esperan de ellos una mayor expectativa de rentabilidad que les compense esa iliquidez.

Lo que primero nos viene a la mente al pensar en este tipo de inversiones son los activos inmobiliarios. Actualmente, el Real Estate acumula el mayor volumen de activos invertidos en el mundo, alcanzando ya los 1,1 trillones de dólares (1,1 billones españoles), según un informe de la consultora Prequin de 2019. Esta afluencia masiva de inversión ha provocado una lógica reducción de esa prima de iliquidez y un tensionamiento en los precios de valoración bastante evidente.

LA INELUDIBLE INNOVACIÓN EN EL SECTOR AGRÍCOLA REQUIERE UN NOTABLE VOLUMEN DE INVERSIÓN, DEL QUE MUCHOS AGRICULTORES Y EMPRESAS DEL SECTOR NO DISPONEN.

Por ese motivo, los inversores empezaron a fijar su atención en las infraestructuras como otro nicho de interés, dentro de los activos reales. En los últimos años la inversión en infraestructuras ha gozado de un crecimiento y una evolución muy positiva, sobre todo en Europa, alcanzando los 100.000 millones de dólares, según un informe de 2021 publicado por **Mercer.** No obstante, el limitado número de activos y las oportunidades de inversión disponibles ha restringido en muchos casos el acceso a inversores particulares.

GRANDES FORTUNAS A LA CAZA DE TIERRAS DE CULTIVO

Recientemente, la pandemia y los conflictos bélicos han provocado que otro tipo de activos reales haya ganado popularidad entre los inversores en Europa: el Capital Natural y, más concretamente, la agricultura y las tierras de cultivo. La demanda de alimentos, exacerbada por un crecimiento de la población en todo el mundo, ha generado un enorme interés entre los inversores. De hecho, en países como EE.UU., Canadá o Australia, las compañías de seguros y los fondos de pensiones llevan décadas invirtiendo en este tipo de activos reales. Las grandes fortunas también se han visto seducidas. Bill Gates, por ✿✿✿

✿✿✿ ejemplo, posee alrededor de 270.000 hectáreas de tierras de cultivo en EE.UU. – equivalente a un tercio de la Comunidad de Madrid –.

Gran parte de este interés se explica por la atractiva rentabilidad que esconde este tipo de inversiones; algo que no es reciente, sino que se remonta al menos varias décadas, a pesar de la errónea opinión generalizada de que "el campo es una ruina". Si nos fijamos en los retornos de inversión de las fincas agrícolas en EE.UU. en contraposición con otros activos, según TIAA Centre for Farmland Research, de la Universidad de Illinois, en el periodo 1972-2016, el retorno medio anual fue del 10,23%, muy superior al S&P 500 (6,86%), bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años (6,56%) o el 3-month 3 bill (4,81%).

En Europa, comienza a verse un interés creciente por incorporar cierta exposición a este tipo de activos en cartera, con inversores que llegan atraídos por esta interesante rentabilidad histórica, por su gran descorrelación frente a otras clases de activos líquidos tradicionales y al ciclo económico y por su reducida volatilidad y capacidad de protección frente a la inflación.

EL CASO DEL "AGRIBUSINESS" EN ESPAÑA: POTENCIAL PARA LIDERAR EL SECTOR

En el caso de España – salvando las diferencias en los tipos de cultivos y el tamaño de las explotaciones–, la evolución histórica de los precios de la tierra ha mostrado un comportamiento similar. Según los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, la evolución histórica del precio de la tierra por sí misma, sin tener en cuenta la rentabilidad del cultivo, ha mostrado un comportamiento muy estable y totalmente descorrelacionado con los mercados financieros.

No obstante, como toda generalización, la evolución media de un sector puede ser engañosa. No todas las tierras son iguales y la diferencia de precios viene determinada por el cultivo que soportan. Los terrenos más baratos suelen corresponder a cultivos de secano, mientras que los más valiosos son tierras de regadío dedicadas a cultivos de alto rendimiento. Por ejemplo, el precio actual por hectárea de una finca de aguacate en plena producción puede superar ampliamente los 120.000 euros.

Es importante recordar que España es ya una potencia agrícola mundial, líder en producción hortofrutícola en Europa con el 13% de cuota de mercado (2,4% a nivel mundial). Somos también el primer productor de aceite y aceituna del mundo. Nuestra tradición agrícola se refuerza por una potente infraestructura de distribución, lo que contribuye a una sólida cadena de valor. No por casualidad, nuestra gastronomía es "marca España". Y no hay que olvidar que el clima privilegiado nos permite desarrollar una amplia variedad de cultivos, desde anuales de secano a permanentes como pistacho o almendro, e incluso leñosos de alta rentabilidad como los subtropicales (aguacates, mango, etc.).

EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2022, EL NÚMERO DE TRANSACCIONES EN ESPAÑA DE FINCAS RÚSTICAS CRECIÓ COMO NO LO HABÍA HECHO EN LOS ÚLTIMOS 15 AÑOS.

El interés por la inversión en tierras agrícolas queda reflejado también en el número de transacciones de fincas rústicas publicado por el Instituto Nacional de Estadística (INE). En el primer semestre

Situación de la propiedad agrícola en Europa

→ Muchos de los retos que afronta el sector vienen determinados por las características de las explotaciones, en su mayoría son de tamaño demasiado pequeño (promedio de 24 hectáreas por terreno) como para alcanzar la masa crítica necesaria para ser rentables. Esta atomización de la propiedad se une a otro factor ligado a la transmisión familiar de las tierras: la falta de remplazo generacional en la propiedad de las tierras. El aumento de la esperanza de vida de los propietarios ha desanimado a sus herederos, que han abandonado las zonas rurales y dejado más del 50% de las explotaciones administradas por agricultores mayores de 55 años.

→ A esto se suma una urgente necesidad de modernización para competir en un mercado cada vez más exigente. Se requiere invertir en la introducción de nuevos cultivos y en tecnología para aumentar la productividad y mejorar los rendimientos, además de mejorar la capacidad de atraer y retener mano de obra cualificada para trabajar en las fincas.

→ Por último, la industria agrícola afronta un difícil entorno regulatorio marcado por la imposición de mayores requisitos de calidad de los alimentos y de los controles sanitarios, que afectan directamente a los costes de producción, así como por la reducción de ayudas bajo la Política Agrícola Común de la UE, que impactará sobre la ya crítica situación de muchas fincas.

→ Esta situación está provocando el éxodo de la población y el abandono del entorno rural, y hace necesaria la inversión en la modernización y gestión eficaz de los terrenos para garantizar la seguridad alimentaria de la población. •

de 2022, el INE anotó más de 85.000 transacciones, un 3,92% más que el mismo periodo de 2021, siendo la cifra más alta de los últimos 15 años.

LA MODERNIZACIÓN DEL CAMPO

La preferencia de muchos inversores por las tierras agrícolas se ha visto favorecida a su vez por la irrupción de una auténtica revolución tecnológica y digital aplicada a la gestión de los terrenos y cultivos. Las implacables consecuencias del cambio climático y la falta de agua en nuestro país nos obligan a agudizar el ingenio y situar la innovación como una de las prioridades del sector primario. La automatización del riego o el uso de herramientas digitales y sensores, por ejemplo, ya no son una opción sino una necesidad que nos permite ahorrar entre un 20 y un 30% de agua. Los últimos avances en Inteligencia Artificial también se están incorporando al sector, permitiendo controlar la evolución y el estado de los cultivos a gran escala en una determinada región o prevenir el riesgo de enfermedades de un cultivo específico. La digitalización y tecnificación del sector ofrecerá nuevas oportunidades para revalorizar las explotaciones agrícolas, y este proceso exigirá una gestión profesional que ayudará a hacerlas más eficientes y rentables.

TRES CLAVES PARA EL SECTOR: INVERSIÓN EN INNOVACIÓN, PROFESIONALIZAR LA GESTIÓN Y MEJORAR LA COMPETITIVIDAD.

Sin embargo, esta innovación en el sector requiere un volumen notable de inversión, del que muchos agricultores y empresas del sector no disponen. En un mundo tan competitivo, contar con una potente capacidad de inversión es crítico. En paralelo a la actividad de las grandes fortunas y empresarios en el sector, la aparición de fondos de inversión que aglutinan a muchos pequeños inversores particulares permite la consolidación de equipos profesionales, capaces de gestionar proyectos a gran escala que, al mismo tiempo, permitan desarrollar proyectos agrícolas económicamente sostenibles, generando una fuente de trabajo estable y contribuyendo al desarrollo económico de las zonas rurales.

La inversión en innovación, la profesionalización de la gestión y la mejora de la competitividad de las fincas ayudarán a impulsar un sector clave para la economía española y europea. España no se puede permitir el lujo de darle la espalda a la agricultura, un activo indispensable para nuestra supervivencia. Más allá de los ciclos económicos, los cambios tecnológicos o el surgimiento de nuevas tendencias, disponer de productos frescos y de proximidad es una necesidad natural que no está sujeta a la incertidumbre del mercado. ●

Una cuidada y rápida oferta

Las gestoras han sido rápidas al captar los cambios que se están produciendo en las megatendencias y temáticas de futuro, tras el nuevo escenario que nos deja la guerra en Ucrania, el encarecimiento de la energía, la subida de tipos y la inflación. Algunas gestoras proponen fondos que ya tenían creados y que ahora cobran mayor protagonismo, pero la mayoría son fondos de reciente creación cuya oferta se ha producido tras un cuidadoso análisis. La mayor parte de ellos son de renta variable y apuestan por las temáticas desarrolladas en este Especial: asistencia sanitaria y farmacia, hidrógeno, activos sostenibles, agricultura... Aquellos fondos que han tenido recorrido aportan ya unos buenos resultados.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Allianz Thematica (2016)

ESTRATEGIA. Fondo de renta variable global de inversión directa con enfoque multi-temático cuyo objetivo es crear una cartera diversificada y de alta convicción para cada temática en cartera.

Gestión activa (identifica en cada momento entre 5 y 7 temáticas de inversión), diversificada y sin restricciones.

EVOLUCIÓN. El fondo (clase IT EUR - LU2009011938) obtuvo una rentabilidad neta en 2020 del 30,31% frente al índice de referencia del 6,65%.

El fondo (clase IT EUR - LU2009011938) obtuvo una rentabilidad neta en 2021 del 20,60% frente al índice de referencia del 27,54%.

La volatilidad a 1 año fue del 20,75% (a fecha 31/10/2022).

La volatilidad a 3 años fue del 17,40% (a fecha 31/10/2022).

CONTACTO. María Castellanos. Serrano nº49 – Madrid. Tfno. 34 910 477 400.

AMUNDI

CPR Invest-Hydrogen (2021)

ESTRATEGIA. El gestor del fondo es Alexandre Comu, gestor de cartera de renta variable temática en CPR AM. Invierte en renta variable de compañías de todo el mundo que contribuyen a desarrollar el ecosistema industrial del **hidrógeno verde.**

TEMÁTICA. invierte en toda la cadena de valor del hidrógeno, que abarca la generación de energía renovable, los componentes tecnológicos del hidrógeno, la producción, el almacenamiento, la distribución y los usuarios finales del hidrógeno. Una política de exclusión ESG múltiple para filtrar el universo de inversión se combina con indicadores de impacto empleados como criterio para la selección de valores.

EVOLUCIÓN. No hay datos disponibles, ya que el fondo al cierre de esta información no había cumplido todavía un año.

CONTACTO. Raúl Fernández, Director de Distribución. Amundi. Pº de la Castellana, 1. 28046 Madrid. Contacto: 91 436 72 00. iberia@amundi.com

EDMOND DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND BIG DATA (2015)

ESTRATEGIA. Se trata de un fondo temático, gestionado por Jacques-Aurélien Marcireau, que invierte en empresas internacionales de todas las capitalizaciones con más probabilidades de beneficiarse de la revolución del Big Data.

TEMÁTICA. El fondo se basa en tres pilares: Infraestructuras y almacenamiento de datos; análisis de datos y modelado, y usuarios de datos (empresas no tecnológicas). Por otro lado, el fondo suele beneficiarse de su exposición a la ciberseguridad, con tres valores que han recibido ofertas de adquisición (Mimecast, Sailpoint y Forgerock) en los últimos doce meses.

EVOLUCIÓN. EDR Fund Big Data Fund (I Euro Share) ha registrado una rentabilidad acumulada desde el 31/12/2020 del 24,2% frente al 21,7% del MSCI World (a 23/11/2022). Este rendimiento superior se ha logrado dentro de un marco de riesgo controlado, siendo un fondo muy resistente durante los periodos más volátiles que han caracterizado a los mercados de renta variable.

CONTACTO. María García Fernández. EDRAM. Paseo de la Castellana, 55. 28046 Madrid.

JANUS HENDERSON

Global Life Sciences Fund

ESTRATEGIA. El fondo tiene como objetivo proporcionar un crecimiento de capital a largo plazo, con el objetivo de superar el rendimiento del *MSCI World Health Care Index* por lo menos en un 2 % anual antes de la deducción de los gastos, en cualquier período de cinco años. El equipo de inversión trata de identificar empresas sanitarias innovadoras que aborden necesidades médicas no cubiertas en ámbitos como biotecnología, productos farmacéuticos, servicios sanitarios y tecnología médica.

TEMÁTICA. Concentra una poderosa combinación de factores -aceleración de la innovación, globalización y envejecimiento de la población- que están impulsando el crecimiento sostenible de la asistencia sanitaria a largo plazo. Las espectaculares mejoras en la productividad científica avanzan rápidamente la comprensión genética y nuestra capacidad para tratar las principales enfermedades y las casi 7.000 enfermedades genéticas que no tienen tratamiento en la actualidad.

EVOLUCIÓN. El fondo ha superado al índice MSCI World Health Care en los periodos de 3, 5 y 10 años.

CONTACTO. Janus Henderson Investors Iberia. Paseo de la Castellana 95, planta 10. 28046, Madrid. janushendersoniberiateam@janushenderson.com

LAZARD

LAZARD HUMAN CAPITAL (2022)

ESTRATEGIA. El objetivo del subfondo es superar la rentabilidad del índice MSCI World de mercados desarrollados durante el periodo de inversión recomendado de 5 años, invirtiendo en empresas que aporten soluciones a problemas de desarrollo sostenible y se distingan por la calidad de su gestión del capital humano.

TEMÁTICA. El desarrollo del capital humano abarca la reducción de las desigualdades y la promoción de una mayor diversidad dentro de la sociedad. Este enfoque se aplica a las empresas, el crisol principal de las relaciones sociales y el motor de creación de riqueza.

EVOLUCIÓN. Dada su reciente lanzamiento no tiene datos.

CONTACTO. Lazard Fund Managers España. **Domingo Torres Fernández.** Tfno. +34 914197760. domingo.torres@lazard.com

NORDEA ASSET MANAGEMENT

GLOBAL CLIMATE ENGAGEMENT FUND (2022)

ESTRATEGIA. Renta Variable Global Gran Capitalización Blend.

TEMÁTICA. Su enfoque de inversión se centra en seleccionar empresas que demuestran tener una estrategia de transición para ajustar sus modelos de negocio a los objetivos del Acuerdo de París y que parecen ofrecer perspectivas de crecimiento y características de inversión superiores. El fondo invierte en parte en inversiones sostenibles. En concreto, el fondo invierte al menos un 75% de su patrimonio total en títulos de renta variable y valores relacionados con la renta variable. El análisis de las PIAS forma parte del proceso de inversión.

EVOLUCIÓN. El fondo se lanzó en abril de 2022 y tiene como objetivo proporcionar a los accionistas un crecimiento de la inversión a largo plazo.

SCHRODERS INVESTMENT MANAGEMENT

Selection Fund Global Energy Transition (2019)

ESTRATEGIA. Se trata de un fondo de acciones de alta convicción con entre 30 y 50 empresas de regiones y sectores diversos dentro de la temática de la transición energética.

TEMÁTICA. Busca lograr un incremento sostenible del capital a largo plazo invirtiendo en las compañías que lideran la transición a una economía baja en emisiones de carbono, en toda la cadena de valor de la transición energética.

EVOLUCIÓN. Desde su lanzamiento (julio 2019), el fondo acumula un 81.8% de rentabilidad para su clase C en USD (a cierre de octubre). Según el KIID, tiene un riesgo de 6.

CONTACTO. Inés del Molino. Ines.delmolino@schroders.com +34 915909542.

XTB

iShares Agribussines

TEMÁTICA. Este fondo invierte en compañías expuestas al negocio de la actividad primaria. Cuenta principalmente con empresas de maquinaria agrícola, agricultura sostenible semillas, transporte de productos de agricultura, productos químicos para la agricultura y cualquier empresa que forme parte del negocio de la agricultura, tomando siempre como referencia el índice S&P Commodity Producers Agribusiness.

EVOLUCIÓN. El fondo acumula una rentabilidad de casi el 10% en los últimos 10 años, mientras que su rendimiento alcanza el 16% si tenemos en cuenta únicamente los últimos 3 años. Durante el confinamiento, el valor de los activos del fondo prácticamente se duplicó. La alta demanda y la inflación serán factores que, en principio, van a favorecer al precio del fondo.

CONTACTO. XTB. está presente en España desde 2008, es uno de los mayores Brokers cotizados de Acciones, ETFs y Derivados. Calle Orense, 34, 6ºplanta, 28020, Madrid Tfno. +34 915 706 705 www.xtb.com/es Email: sales@xtb.es

Por **Carlos Azuaga.**

JOAQUÍN GARRALDA

[PRESIDENTE DE SPAINSIF]

"La conciencia de los profesionales financieros en España sobre la necesidad de apostar por activos sostenibles está avanzando mucho".

La asociación que preside es miembro asociado al Foro Europeo de Inversión Sostenible (Eurosif). ¿En España, entre los profesionales del mundo financiero, hay más o menos conciencia que la media europea de la necesidad de apostar por activos sostenibles?

Si bien España estaba rezagada en su nivel de concienciación – si lo comparábamos con los países más avanzados en este ámbito, como pueden ser Francia, el Reino Unido y Holanda – últimamente el avance está siendo muy notorio. Y no sólo por las exigencias normativas que se han ido desarrollando a partir del Plan de Acción de las Finanzas Sostenibles de la Unión Europea de 2018, sino también por la presión social creciente respecto al papel del mundo financiero en la solución de los retos mundiales.

¿Teme que las posiciones más lasas hacía compromisos de sostenibilidad con motivo de la crisis actual provoque un menor esfuerzo en el logro de los objetivos planteados?

Es presumible que, en cierta medida, esto ocurra, pero la tendencia general claramente no es hacia un menor interés respecto a la inversión ASG. Indudablemente, la preocupación de los inversores por la recesión mundial, las presiones inflacionistas y el conflicto de Ucrania no ayudan a invertir en temáticas desconocidas para el ahorrador, pero puede ser una situación temporal si los indicadores mejoran y la incertidumbre geopolítica disminuye.

¿Está notando la asociación una menor preocupación por la sostenibilidad desde el inicio de esta última crisis por parte de los inversores minoristas?

Los inversores minoristas, menos un grupo reducido históricamente muy comprometido con la sostenibilidad, han estado bastante distanciados del tema, en gran medida por su desconocimiento. Actualmente, esto puede cambiar notablemente. A partir de agosto del pasado año, los asesores financieros y distribuidores de productos financieros deben preguntar al inversor minorista,

en el momento de la decisión de la inversión de sus ahorros, por sus "preferencias de sostenibilidad", lo cual producirá un efecto de ampliación del conocimiento de la ASG. En el diálogo que se producirá entre el asesor y el ahorrador, se seguirá hablando de la rentabilidad, pero dado que los fondos sostenibles tienen una rentabilidad similar a los de su perfil de rentabilidad/riesgo, será más probable que el ahorrador perciba un incentivo para invertir en estos productos sostenibles.

Su asociación convoca a entidades financieras, sindicatos, asociaciones empresariales ... ¿Existe una conciencia por igual entre esas diversas instituciones de la necesidad de apostar por la sostenibilidad?
En términos generales, los cinco grupos que conforman Spainsif están a favor de apostar por la sostenibilidad; pero, dado que no tienen los mismos intereses, pueden tener puntos de vista diferentes respecto a la velocidad e intensidad de los cambios. En cualquier caso, este equilibrio entre los 5 grupos es una seña de identidad de Spainsif, ya que, de acuerdo con los estatutos, se deben tomar las decisiones de una manera consensuada entre todos los grupos.

¿Está la apuesta por la sostenibilidad reñida con los esfuerzos de transformación energética ante el encarecimiento de las energías tradicionales?
Reñida, no, pero el tema tiene muchas dimensiones y, en algunas, la sostenibilidad actúa negativamente, mientras que en otras es un vector positivo. Por ejemplo: ante la escasez del suministro de algunos combustibles fósiles, como el gas, que ha producido su encarecimiento, la transición energética se ve positivamente impulsada para aliviar la dependencia de algunos productores. Sin embargo, el temor a encontrarse con una escasez de electricidad, tanto para la industria como para los hogares, hace que se acepte la vuelta a generar más electricidad con centrales de carbón, lo que es un retraso en el proceso de transición.

Desde un punto de vista económico y financiero, ¿Podemos permitirnos ignorar la emergencia climática?
Existe un debate entre el enfoque de Estados Unidos y el europeo. La materialidad financiera del cambio climático se considera pertinente en el enfoque americano de los riesgos de la empresa. En cambio, Europa está impulsando la obligación de que la empresa no sólo informe del impacto financiero de esos riesgos en los resultados económicos de la empresa, sino que también debe considerar el impacto medioambiental y social que pueda producir la empresa en su entorno. Lo que se conoce como la doble materialidad. Este segundo enfoque tiene una mayor amplitud de análisis y, por tanto, de transparencia para el inversor.

¿Están ya resueltos los problemas de taxonomía que en el pasado reciente dificultaron las inversiones en activos sostenibles?
Los posibles problemas de interpretación de la taxonomía se deben a la complejidad necesaria de la taxonomía para abarcar eficazmente el problema sistémico del cambio climático. No está resuelta esta dificultad de interpretación y medición, pero estamos en el proceso de mejora. Los sucesivos documentos regulatorios y de consulta europeos, que tratan de ir respondiendo a las inquietudes y dudas de las empresas - financieras y no-financieras - y de los inversores, tienen el objetivo de facilitar su comprensión, sin dejar de perseguir el objetivo de influir sobre el flujo de inversiones y de evitar los problemas del "greenwashing".

La plataforma que preside es muy sensible a los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno. ¿Dónde se ha avanzado más y donde queda por trabajar más de entre estos tres criterios?
Se ha avanzado mucho en el criterio ambiental, porque se basa en la ciencia – aunque tiene sus problemas de la valoración de los escenarios futuros - pero el criterio social está siendo muy lento en su avance. Al fin y al cabo, la dimensión política y de soberanía de los países es más sensible en la dimensión social y si a esto le añadimos la responsabilidad de la cadena de suministro global de la empresa en temas de derechos humanos, el tema se hace más complejo de gestionar. Respecto al buen gobierno, podemos decir que ya tiene bastante avanzado el proceso, de acuerdo con las medidas de los reguladores y supervisores. ●

El avance de la IA: si pestañeas, te lo pierdes

MARISA AGUILAR VILLA*

Este texto ha sido escrito por un ser humano. Parece algo evidente. Pero no debería serlo. Cada día, leemos anuncios publicitarios, informes financieros, e incluso noticias que han sido redactados por programas informáticos. No es algo nuevo. La inteligencia artificial (IA) es una tecnología con más de 50 años de historia: llevamos décadas intentando enseñar a las máquinas a resolver problemas complejos. Pero ha sido el aumento en la capacidad de almacenamiento y procesamiento de datos en los últimos años lo que ha permitido que esta tecnología esté al alcance de cada vez más organizaciones. Su impacto apenas está comenzando a notarse.

La IA está creando las bases para el desarrollo económico futuro. Gestionar la complejidad y poder predecir cómo funcionar en distintos escenarios es un ejercicio vital para muchas compañías, como ha quedado en evidencia durante la pandemia. El desarrollo digital obliga a las empresas a gestionar un entorno de creciente complejidad, con un volumen enorme de datos, nuevos puntos de contacto con los clientes y la necesidad de obtener ventajas competitivas a partir del análisis de esos datos.

Los departamentos de supercomputación son habituales en sectores como el petrolero. Y la planificación de escenarios usando la IA está extendiéndose a compañías de todo tipo de industrias. Desde hace más de una década, los nuevos diseños de la industria del automóvil se hacen en simuladores, con lo que logran ahorros significativos en tiempo y dinero, por ejemplo, al evitar el coste de energía que supone poner en marcha un túnel de viento para pruebas.

Hay entidades financieras que, gracias al análisis de datos y a la automatización, han podido lanzar nuevos productos en menos de un mes, todo un récord dentro del sector. La digitalización de la logística será clave en la nueva reconfiguración de las cadenas de suministro, que han mostrado, durante la pandemia, las debilidades del sistema de "justo a tiempo".

Estamos en el camino de conseguir que objetos, como los coches autónomos, estén en camino de alcanzar lo que se denomina como "consciencia situacional". Para ello, es clave el desarrollo de la visión computacional, un área que crece de forma exponencial.

La inteligencia artificial alcanza velocidad de crucero.

La IA está impulsando una nueva revolución industrial. La transformación está presente en todo tipo de actividades y sectores y sus aplicaciones se sienten ya en ámbitos como la sanidad, el transporte, la seguridad o el entretenimiento. Se trata de una tecnología verdaderamente transformadora, en el sentido de que representa un punto de inflexión por su capacidad para crear y redistribuir valor en grandes proporciones.

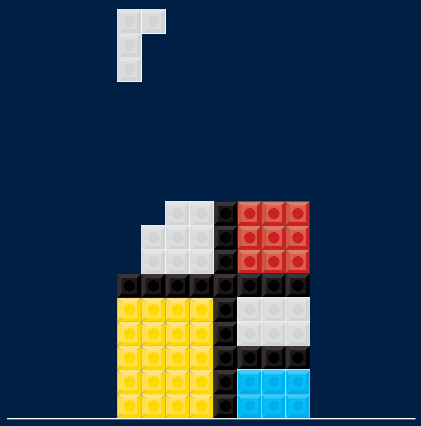
La IA ocupará un lugar más preponderante en nuestras vidas, al resolver problemas importantes y aportar mayor comodidad, productividad y seguridad. Las compañías que sean capaces de aprovechar este potencial podrán no sólo crecer, sino que pueden convertirse en los líderes de su sector, algo de lo que a largo plazo se beneficiarán sus accionistas. La clave está en ser selectivos y en saber identificar a tiempo a los ganadores en un entorno cambiante y dinámico. ●

(*) DIRECTORA GENERAL DE ALLIANZ GLOBAL INVESTORS EN ESPAÑA Y PORTUGAL.

EDMOND DE ROTHSCHILD

EDR SICAV MILLESIMA WORLD 2028

EL TIEMPO DA LA RAZÓN A LOS PIONEROS



Un fondo de renta fija con fecha de vencimiento, invertido en una selección de bonos corporativos

- **7.0 % de rentabilidad anualizada**[1] *(bruto de gastos de gestión)*
- Vencimiento fijo: **Diciembre de 2028**
- **8 gestores/analistas especializados**
- Clasificación **SFDR**[2] **Artículo 8**
- Exposición a bonos corporativos de **alto rendimiento de los países desarrollados y emergentes**
- **Exposición al riesgo de pérdida de capital y al riesgo crediticio**

SENSIBILIDAD LIMITADA

Los fondos con vencimiento, si se mantienen hasta dicha fecha, tienen una sensibilidad limitada a cualquier subida de los tipos de interés. Pese a un entorno de tipos de interés bajos, la visibilidad de la política de los bancos centrales es reducida.

PERFIL RIESGO/ REMUNERACIÓN

Los emisores de bonos corporativos tienen fundamentales sólidos, pero actualmente ofrecen una prima de riesgo importante.

THINK GLOBAL, ACT LOCAL

Las diferentes tendencias económicas del mundo ofrecen oportunidades de inversión, tanto en los países desarrollados como en las zonas emergentes.

Menor riesgo: Remuneración potencialmente inferior 1 2 3 **4** 5 6 7 **Mayor riesgo: Remuneración potencialmente superior**

1. Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management. Rentabilidad a vencimiento del fondo el 31.10.2022. El rendimiento del fondo evolucionará en función de las condiciones de mercado. 2. SFDR: (UE) 2019/2088 Reglamento ("SFDR") establece las obligaciones de información y transparencia de las gestoras en función de la categoría de fondos (artículos 6, 8, 9). El objetivo es aclarar la gestión realmente implementada y, a largo plazo, poner fin al greenwashing. El artículo 6 se refiere a los fondos que no incorporan ninguna forma de sostenibilidad en el proceso de inversión. Artículo 8: Fondos que promueven características medioambientales y sociales. Artículo 9: Fondos con un objetivo de inversión sostenible. La política de inversión de un fondo puede variar con el tiempo y, por lo tanto, también puede hacerlo su clasificación SFDR. **Principales riesgos del fondo :** La definición de la categoría de riesgo y remuneración se basa en los datos de rentabilidad histórica y/o en el límite de riesgo indicado en la política de inversión del subfondo. Puede no constituir un indicador fiable del perfil de riesgo futuro del subfondo. La categoría de riesgo y remuneración presentada puede variar a lo largo del tiempo. La categoría 1 no implica una inversión libre de riesgo. Los riesgos descritos a continuación no son limitativos: los inversores deberán analizar el riesgo inherente a cada inversión y forjarse su propia opinión. **Riesgo de pérdida de capital, riesgo de crédito, riesgo de crédito asociado a la inversión en valores especulativos, riesgo de tipos de interés, riesgo vinculado a la inversión en los mercados emergentes.** Julio de 2022. El número de la CNMV de Edmond de Rothschild SICAV es n.1579. Para obtener más detalles e información sobre el fondo, consulte el folleto del fondo, los estatutos y los informes financieros, que están disponibles en cualquier distribuidor autorizado o de la CNMV. Edmond de Rothschild Asset Management tiene una sucursal española registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") bajo el n. 47, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 55 - 28046 Madrid. El presente documento carece de carácter contractual. Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa. Nota: El presente documento ha sido publicado por Edmond de Rothschild Asset Management (France). Este documento carece de valor contractual y se ha diseñado exclusivamente a efectos informativos. Queda estrictamente prohibida toda reproducción o uso total o parcial de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. La información contenida en este documento no puede asimilarse a una oferta o solicitud de transacción en un país o territorio en el que dicha oferta o solicitud sea ilegal o donde la persona a la que vaya dirigida tal oferta o solicitud no esté autorizada a responder a la misma. Este documento no constituye y no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación de compra, venta o mantenimiento de una inversión. EdRAM no asumirá responsabilidad alguna por las decisiones de inversión o desinversión adoptadas sobre la base de la información que figura en el presente documento. Este documento no ha sido revisado ni aprobado por un regulador de algún país o territorio. La normativa sobre el modo de comercialización de un OIC varía en función de los países. Los OIC presentados pueden no estar autorizados para su comercialización en su país de residencia. Si alberga la menor duda sobre su capacidad de suscripción en este OIC, le invitamos a consultar con su asesor habitual. Las cifras, comentarios, proyecciones y demás elementos incluidos en esta presentación reflejan la opinión de EdRAM sobre los mercados y su evolución, habida cuenta del contexto económico y de la información disponible en tal fecha. Estos pueden no resultar pertinentes en la fecha en que el inversor tenga acceso a ellos. Por tanto, EdRAM no asumirá responsabilidad alguna respecto de la calidad o la exactitud de la información y datos económicos procedentes de terceros. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Así, se recomienda al inversor que se asegure de la adecuación de cualquier inversión a su situación personal recurriendo, si procede, a asesoramiento independiente. Además, deberá consultar el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI/KIID) y/o cualquier otro documento requerido por la normativa local, facilitado con anterioridad a cualquier suscripción y disponible en la web http://funds.edram.com o de manera gratuita previa solicitud. Las rentabilidades y la volatilidad pasadas no garantizan rentabilidades ni volatilidad futuras y no son constantes en el tiempo. Concretamente, pueden verse afectadas independientemente por la evolución de los tipos de cambio. Los datos de rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los gastos originados en la emisión y reembolso de participaciones o acciones del OIC. "Edmond de Rothschild Asset Management" o "EdRAM" son los nombres comerciales de las entidades de gestión de activos (incluidas las filiales y entidades afiliadas) del Grupo Edmond de Rothschild. Este nombre hace referencia asimismo a la división de Asset Management del Grupo Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47 rue du Faubourg St-Honoré / FR - 75401 París Cedex 08
Sociedad anónima (*Société Anonyme*) con Consejo de administración y de supervisión, con un capital de 11 033 769 euros - Número de autorización de la AMF GP 04000015 - 332 652 536 Registro Mercantil de París
www.edmond-de-rothschild.com

TRIBUNAL DE CUENTAS

El gran fiscalizador de la democracia española

Es un organismo clave en la arquitectura constitucional española, velando permanentemente por el control de todos los ingresos y gastos del ámbito público. Una labor de fiscalización que llega a cualquier nivel de la Administración y que asegura su imparcialidad por la independencia de la que gozan los profesionales que se encuentran al frente. Por **RAFAEL SIERRA.**

El Tribunal de Cuentas (TdeC) es una de las instituciones más importantes de la democracia española Tiene entre sus tareas principales, recogidas en la Constitución de 1978, la de ejercer como supremo órgano fiscalizador de las cuentas y de la gestión económico-financiera del sector público. Además, también se ocupa de otros cometidos como el enjuiciamiento de la responsabilidad contable en que incurran quienes tengan a su cargo el manejo de fondos públicos o el control de la contabilidad y de la actividad económico-financiera de los partidos políticos o de las fundaciones y asociaciones vinculadas a estos.

Formalmente, el TdeC depende de manera directa de las Cortes Generales, aunque, en realidad, goza de una independencia plena para el ejercicio de sus funciones, en un régimen similar al que poseen los jueces. La actividad frenética de sus miembros, cuyas disposiciones se publican en el Boletín Oficial del Estado (BOE), puede comprobarse a través de la elaboración periódica de decenas de informes, memorias, mociones y notas que se elevan más adelante a las Cortes Generales o, en su caso, a las Asambleas

De izquierda a derecha: Dolores Genaro, Javier Morillas, Enriqueta Chicano, Joan Mauri y Rebeca Laliga.

Fotos: Alex Rivera

Legislativas de las comunidades autónomas y a los Plenos de las corporaciones locales.

Nueva etapa

Desde hace unos meses, preside el Tribunal de Cuentas Enriqueta Chicano (sucedió en el cargo a María José de la Fuente y de la Calle). Desde 1997, lleva formando parte de este organismo como funcionaria del Cuerpo de Intervención de la Seguridad Social. Entre 2012 y 2021 fue consejera de Cuentas del Departamento Segundo de Fiscalización y presidenta de la Comisión de Igualdad.

El presidente del Tribunal de Cuentas es elegido por tres años mediante votación secreta de los Consejeros de Cuentas y, entre otras competencias, representa al Tribunal, convoca y preside el Pleno y la Comisión de Gobierno, y dispone los gastos del Tribunal. El Pleno es, formalmente, el ente encargado de ejercer la función fiscalizadora, y es un órgano clave del Tribunal de Cuentas junto a la Comisión de Gobierno, que es responsable de, entre otros cometidos, mantener relaciones permanentes con las Cortes Generales a través de la Comisión Mixta Congreso-Senado para las relaciones con el Tribunal de Cuentas. ●

Independencia por encima de todo

● **EN UNA DEMOCRACIA PARLAMENTARIA** como es la española, el poder legislativo es el encargado de elegir a los miembros del Tribunal de Cuentas. Los grupos parlamentarios, que no los partidos políticos, son los responsables de realizar esta elección por una mayoría cualificada de tres quintos de cada Cámara, para garantizar de este modo que dicha elección quede completamente desvinculada de un único grupo.

● **EL PERÍODO DE MANDATO POR LEY** es de nueve años para, de esta manera, dejar fuera de los vaivenes políticos a los consejeros del Tribunal de Cuentas. Esta independencia orgánica y funcional con respecto al poder ejecutivo está garantizada, además, por el estatuto otorgado por Ley Orgánica a los miembros del Tribunal que siempre será el mismo que el de los jueces, así como por la imposibilidad del gobierno de intervenir en el procedimiento fiscalizador, en el sancionador y, por supuesto, en el jurisdiccional. ✻

Enriqueta Chicano Jávega

PRESIDENTA DEL TRIBUNAL DE CUENTAS

> **“Tenemos que transmitir a la sociedad la importancia de la misión que llevamos a cabo.”**

¿Por qué es imprescindible el Tribunal de Cuentas en la arquitectura constitucional española?

La importancia del Tribunal de Cuentas en el marco constitucional es innegable. Nuestra Constitución lo consagra y define en su artículo 136, en línea con las democracias liberales de occidente. Es un órgano que colabora con el Parlamento en una de sus principales funciones: el control al gobierno. El control económico financiero, que requiere de una importante especialización, se encomienda al Tribunal de Cuentas, órgano encargado de hacer una valoración técnica de la gestión económica del ejecutivo, que servirá de base para ese control político, fundamental en la labor parlamentaria.

El Tribunal de Cuentas es una de las instituciones más desconocidas de nuestro país. Al contrario de lo que sucede en otras democracias como la británica o la norteamericana, donde el deber de *accountability* o la obligación de asumir responsabilidades tras la rendición de las cuentas de una determinada gestión, son instrumentos capitales para el ciudadano. Aquí, el llamado descargo del ejecutivo, a través de la Declaración Definitiva sobre la Cuenta General del Estado, no tiene un auténtico impacto en la sociedad y ello es algo que debe ir evolucionando y que, en gran parte, es responsabilidad del propio Tribunal.

¿Cuáles en su opinión son sus funciones más relevantes?

La fiscalizadora y la jurisdiccional. Además, ejerce potestad sancionadora en materia de financiación de partidos políticos. La función fiscalizadora supone el control económico financiero del sector público, buscando no solo un análisis de la regularidad de las cuentas públicas sino también una valoración de la eficiencia de sus políticas definidas a través de los programas de gasto. La función judicial del Tribunal busca la reparación del erario público cuando se constata un daño a la hacienda de todos.

¿Cuáles son los objetivos principales que se ha marcado en su mandato?

Son muchos los retos que una se planeta al asumir un cargo como la Presidencia del Tribunal de Cuentas y, aunque en los últimos tiempos se ha avanzado en la modernización de la institución, queda mucho por hacer. Pero si tuviera que resaltar uno de ellos creo que sería dar a conocer el Tribual de Cuentas a toda la sociedad, transmitir la importancia de su misión y de la labor de quienes servimos allí.

¿Cómo se estructura la elaboración de informes dentro de la institución y cómo se ejecuta la importante labor de fiscalización que llevan a cabo?

En líneas generales y sin descender al detalle procedimental, para que un informe de fiscalización pueda llevarse a efecto es necesario que se incluya en el Programa anual de fiscalizaciones, que está integrado por las iniciativas planteadas por las Cortes, el Pleno del propio Tribunal, por las planteadas por las Comunidades Autónomas en su ámbito territorial y por los mandatos legales. Cada propuesta se distribuye entre los departamentos de fiscalización conforme a criterios preestablecidos de antemano y es asumida por un consejero ponente. El trabajo de auditoría se desarrolla por el departamento ponente, en colaboración constante con los órganos u organismos fiscalizados,

y los resultados se ponen en conocimiento del ente fiscalizado para que presente las alegaciones o aporte las justificaciones que procedan.

A continuación, el departamento ponente formula el proyecto de informe que es sometido a trámite de control de calidad por el resto de los departamentos del Tribunal (recordemos que el Tribunal está divido en 12 departamentos entre fiscalización y enjuiciamiento) así como a la valoración de la Abogacía del Estado y del Ministerio Fiscal. Finalizado este control de calidad, el proyecto es discutido y aprobado por el Pleno del Tribunal que está integrado también por un miembro del Ministerio Fiscal y asistido por un secretario general, que es un funcionario de la institución. Los informes se publican en la página web del Tribunal y se remiten a las Cortes Generales.

¿Cómo es su comunicación con los órganos de control de las Comunidades Autónomas?

La relación del Tribunal de Cuentas con los órganos de control externo de las Comunidades Autónomas (OCEX) es excelente. Como ya señalara el Tribunal Constitucional, "el Tribunal de Cuentas es supremo pero no único cuando fiscaliza y único pero no supremo cuando enjuicia", – haciendo referencia a inexistencia de función jurisdiccional en los órganos de control autonómicos–, los OCEx son elementos clave para que la acción de control alcance todos los niveles territoriales de manera eficiente. Se ha ido intensificando la colaboración y la coordinación con las instituciones autonómicas de control; en la actualidad, compartimos programas de formación, plataformas informáticas de rendición de cuentas y contratos e instrumentos de fiscalización.

Mantenemos reuniones periódicas en las que compartimos información sobre la ejecución de los programas anuales de auditoría y sobre el estado de las actuaciones conjuntas y tratamos de que nuestras actuaciones estén coordinadas y sigan una lógica común.

A nivel europeo, ¿cómo se relacionan con otros Tribunales de Cuentas de otros países?

En el ámbito internacional el Tribunal de Cuentas es especialmente activo ya que ostenta la secretaría general permanente de EUROSAI, la Ssociación Europea de Instituciones Superiores de control, que aglutina más de 50 países desde Portugal hasta Rusia. En el ámbito del Unión Europea, España es un miembro activo del Comité de Contacto con el Tribunal de Cuentas Europeo, institución con la que colaboramos en misiones conjuntas de fiscalización de fondos europeos; y en un marco más global mantenemos una posición activa en INTOSAI, la Organización Internacional de Entidades Fiscalizadoras Superiores, como miembros del Comité de Normas Profesionales, del Comité de Creación de Capacidades y del Grupo de Trabajo sobre la Modernización Financiera y Reforma Regulatoria. Además, el Tribunal ha sido y es el órgano de control externo de organizaciones internacionales como la OSCE, Organización Panamericana de la Salud, el CERN, el EUMETSAT, el Laboratorio Ibérico Internacional de Nanotecnología o el European Southern Observatory (ESO). ●

Fiscalizó mil millones de euros de financiación y subvenciones a partidos

En 2022, se han cumplido cuatro décadas desde la aprobación de la Ley Orgánica 2/1982, que concretaba las funciones del Tribunal de Cuentas (la fiscalización externa, permanente y consuntiva de la actividad económico-financiera del sector público; y el enjuiciamiento de la responsabilidad contable en que incurran quienes tengan a su cargo el manejo de caudales o efectos públicos).

A lo largo de estos 40 años, el Tribunal de Cuentas realizó casi 1.400 informes de fiscalización, correspondientes a unos 21 billones de euros que ejecutaron las Administraciones Públicas en gasto público. En total, el sector público rindió más de 186.000 cuentas para su examen y en torno a 170.000 contratos, por un valor cercano a los 302.000 millones de euros.

En cuanto a los partidos políticos, la labor del Tribunal de Cuentas también fue intensiva en este periodo, ya que fiscalizó los casi 1.000 millones de euros que recibieron entre subvenciones públicas (alrededor de 750 millones) y financiación privada (más de 245 millones).

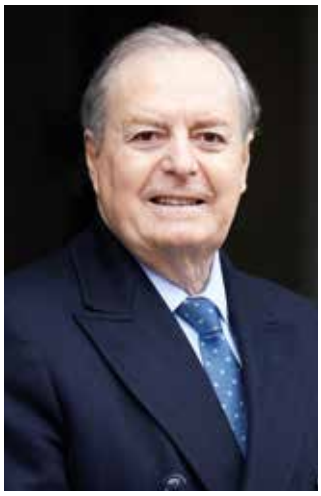
El número de enjuiciamientos contables, entre juicios de cuentas, actuaciones previas, procedimientos de reintegro y cancelaciones de fianzas, bordeó los 50.000.

Por si fuera poco, en estas cuatro décadas, el Tribunal de Cuentas también pudo participar en más de 100 fiscalizaciones de organismos y proyectos internacionales. ✻

Javier Morillas Gómez

CONSEJERO DEL DEPARTAMENTO PRIMERO "DE LOS SERVICIOS PÚBLICOS BÁSICOS Y DE LOS BIENES PÚBLICOS DE CARÁCTER PREFERENTE"

"Nuestra relación con otros organismos fiscalizadores es muy fluida."



¿Qué relaciones globales mantiene el Tribunal de Cuentas de España?

La relación con órganos fiscalizadores es constante y muy fluida. En el PAF-2023 en mi departamento llevamos una fiscalización sobre las actuaciones de defensa contra la desertificación, prevención y extinción de incendios forestales en la península ibérica, con el Tribunal de Contas de Portugal. Se participa también en la Auditoría externa de la Organización Europea para la explotación de satélites meteorológicos (EUMETSAT), en el Colegio de Auditores de la Organización Conjunta de Cooperación en materia de armamento (OCCAR), en la fiscalización del Proyecto del Avión de Combate Europeo (Eurofighter); participamos en el Colegio de Auditores del Fondo Europeo de apoyo a la paz; o en la Auditoría externa del Laboratorio Ibérico Internacional

Rebeca Laliga Misó

CONSEJERA Y PRESIDENTA DE LA SECCIÓN DE ENJUICIAMIENTO

"Las funciones fiscalizadora y jurisdiccional son claves en la institución."

¿Cuáles de las funciones del Tribunal de Cuentas le parecen más destacadas?

La Constitución Española en su artículo 136 y la Ley Orgánica 2/1982, del Tribunal de Cuentas, definen al Tribunal de Cuentas como el supremo órgano fiscalizador de las cuentas y de la gestión económica del Estado y del sector público, con una jurisdicción propia. Las funciones propias del Tribunal de Cuentas son la fiscalización externa, permanente y consuntiva de la actividad económico-financiera del sector público y el enjuiciamiento de la responsabilidad contable en que incurran quienes tengan a su cargo el manejo de caudales o efectos públicos.

¿Cuál es más importante?

Ambas funciones son destacadas y se complementan. La función fiscalizadora comprende el conjunto de actuaciones para comprobar el sometimiento de la actividad económico-

Joan Mauri Majó

CONSEJERO DEL DEPARTAMENTO SEGUNDO "DE LAS ACTUACIONES DE CARÁCTER ECONÓMICO Y GENERAL"

"Nos hemos reorientado para adaptarnos a los cambios legislativos."

Cómo es posible mejorar la simplificación de la Administración pública y de qué manera puede colaborar el Tribunal de Cuentas en ello?

Para poder simplificar la Administración es necesario conocer las características que la hacen tan compleja. La duplicidad orgánica y competencial, el exceso de trámites, la descoordinación entre órganos y procedimientos conexos o la presión documental sobre los interesados son algunas de estas notas. La mejora de la Administración electrónica es la vía para conseguir simplificar estos procedimientos y reducir las cargas burocráticas.

El Tribunal de Cuentas ha reorientado el sentido de sus actuaciones fiscalizadoras adaptándose a los cambios legislativos. Se está optando cada vez más por tipos cercanos a auditorías operativas cuya finalidad es proporcionar una valoración de los procedimientos de gestión de una

de Nanotecnología (INL). Y estamos en contacto con los colegas de México. Personalmente he participado como invitado en un seminario patrocinado por la Comisión Europea en Ischia, y en otros en Milán y Malta.

Las actuaciones fiscalizadoras en el ámbito internacional cuentan con la participación de efectivos en los departamentos y unidades del TC. Se trata de auditorías de Organismos internacionales que han designado al TC como auditor externo o bien personal del mismo forma parte de los Colegios de Auditores con representantes de otras Entidades Fiscalizadoras Superiores de los Estados Miembros. Hay organizaciones internacionales de fiscalización por regiones: EUROSAI, ASOSAI (Asia con China, Japón, India, Australia,...), OLACEFS (Latinoamérica), CAROSAI para EL Caribe, etc. ●

financiera del sector público a los principios de legalidad, eficiencia, economía, transparencia, así como a la sostenibilidad ambiental y la igualdad de género, en relación con la ejecución de los programas de ingresos y gastos públicos. De otro lado, la función jurisdiccional, da respuesta a las necesidades del control de la legalidad contable y presupuestaria, siendo su finalidad la tutela y protección íntegra de los fondos públicos.

El Tribunal de Cuentas, desde el ejercicio de sus funciones, ha de contribuir a que se hagan efectivas en el ámbito económico financiero público las exigencias de la realidad económica y social, con la finalidad de contribuir al cumplimiento de los principios de transparencia, modernización y buen gobierno que han de regir su actuación. ●

determinada entidad, programa o actividad pública en cuanto a su racionalidad económica y su sometimiento a los principios de buena administración.

¿Hablamos de eliminar las cargas burocráticas?

El Tribunal de Cuentas asume la demanda social de simplificar y agilizar la acción y el funcionamiento de los aparatos públicos en su vertiente organizativa y procedimental bajo los principios de máxima eficacia, transparencia y buena gestión. El empeño del Tribunal pasa por eliminar cargas burocráticas y evitar recursos económicos destinados inútilmente a cumplir con todas las obligaciones formales innecesarias y maximizar de esta manera recursos económicos del sistema público que se pueden aplicar a objetivos más beneficiosos. En esa tarea el Tribunal se siente particularmente interpelado. ●

Dolores Genaro Moya

CONSEJERA Y PRESIDENTA DE LA SECCIÓN DE FISCALIZACIÓN

> **“Hay que priorizar la digitalización como pilar fundamental de nuestra labor.”**

¿De qué manera cree que se puede modernizar o digitalizar la actividad fiscalizadora?

En un entorno empresarial y público que emplea de forma creciente la tecnología en sus procesos, las Instituciones de Control Externo debemos priorizar tanto la modernización como la digitalización de nuestros procedimientos como pilar fundamental de nuestra labor. Dicha digitalización debe impregnar todo el proceso de la fiscalización, que comienza con la rendición de cuentas, de contratos y de información por parte del fiscalizado; continúa con la gestión de la fiscalización en un entorno digitalizado y con procedimientos automatizados, y finaliza con la tramitación interna de los informes, que debe ser realizada en un entorno digital.

¿Qué proyectos tienen en marcha en este momento?

Venimos desarrollando diferentes proyectos, algunos en colaboración con los OCEx, que contribuyen a esta digitalización: FISCUENTA (para recibir y fiscalizar la Cuenta General del Estado), FISCELECT (para fiscalizar la contabilidad electoral), FISCONEx (para obtener información de la contratación pública de diversas fuentes y su explotación durante la fiscalización) o FISCALICEx (que permitirá fiscalizar en un entorno plenamente digitalizado, así como también la plena coordinación y supervisión de equipos fiscalizadores y la interconexión con plataformas o herramientas de la Administración).

En los próximos años, sin duda, el gran reto será emplear la Inteligencia Artificial en nuestros procesos, pero también fiscalizar una gestión pública que emplea cada vez más técnicas de IA, lo que requerirá seguramente un gran esfuerzo en capacitación de nuestro personal. ●

Test décimo número de ASESORES financieros EFPA

Los miembros certificados de EFPA podrán computar 2 horas de formación validas para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP respondiendo a esta prueba. Para ello, es necesario contestar correctamente, de entre las tres posibilidades que se ofrecen, un mínimo de 12 de las 15 cuestiones del presente test. Para dar las respuestas es preciso acceder a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con el usuario y contraseña. Una vez completada y superada la prueba se te sumarán automáticamente en tu perfil las horas de formación.

1. ¿Cuándo se incorporó a la Economía la preocupación por las previsiones?
- ❑ A. **A comienzos del siglo XIX.**
- ❑ B. **A mitad del siglo XX.**
- ❑ C. **A finales del siglo XIX.**

2. ¿Cuál es el único español que figura entre en las listas de los economistas más citados por sus colegas?
- ❑ A. **Juan Ramón Rallo.**
- ❑ B. **Sabrina Castelli.**
- ❑ C. **Jordi Gali.**

3. ¿De quién es la famosa frase de "las previsiones económicas revelan más información de quien las hace que del futuro?
- ❑ A. **Paul Samuelson.**
- ❑ B. **Warren Buffett.**
- ❑ C. **Karl Popper.**

4. ¿De qué instituciones proceden las previsiones más seguidas por los asociados de EFPA, según la encuesta realizada por esta revista?
- ❑ A. **OCDE y Unión Europea.**
- ❑ B. **Unión Europea y FUNCAS.**
- ❑ C. **FMI y Banco de España.**

5. ¿Sobre qué productos se concentraron en 2021 las principales quejas de los clientes de las entidades financieras?
- ❑ A. **Préstamos hipotecarios y tarjetas.**
- ❑ B. **Cuentas y tarjetas.**
- ❑ C. **Préstamos hipotecarios y depósitos.**

6. El hidrogeno, que atrae en estos momentos grandes inversiones en todo el mundo, aplicado a la energía, ¿qué es en su aplicación energética?
- ❑ A. **Es, simplemente, una energía.**
- ❑ B. **No es una energía. Es un vector energético, que sirve para transportar y almacenar energía.**
- ❑ C. **Es una energía y un vector al tiempo.**

7. Por qué periodo de tiempo son elegidos los consejeros del Tribunal de Cuentas para evitar los vaivenes políticos.
- ❑ A. **5 años.**
- ❑ B. **9 años.**
- ❑ C. **10 años.**

8. En sus 40 años de existencia, ¿cuál ha sido el volumen de millones de euros que ha fiscalizado el Tribunal de Cuentas de financiación privada y subvenciones públicas a los partidos políticos?
- ❑ A. **1.000 millones de euros.**
- ❑ B. **1.500.**
- ❑ C. **C. 1.250.**

9. ¿Cómo se inicia la evaluación al cliente sobre sus preferencias de sostenibilidad?
- ❑ A. **Se le pregunta en primer lugar si tiene o no preferencias de sostenibilidad.**
- ❑ B. **Se le ofrece en primer lugar tanto productos sostenibles como no sostenibles.**
- ❑ C. **Se le pregunta sobre el porcentaje mínimo en inversiones sostenibles que prefiere.**

10. ¿A quiénes facilita el Instituto de Estudios Fiscales, creado en 1960, formación especializada en temas de Hacienda?
- ❑ A. **Solo a funcionarios de Hacienda.**
- ❑ B. **Ciudadanos en general.**
- ❑ C. **Solo elabora publicaciones que las distribuye entre los que las solicitan.**

11. ¿Cuáles son los tres criterios que, según Fernando Luque, editor de Morningstar en España, deben tenerse en cuenta a la hora de invertir en fondos temáticos?
- ❑ A. **Rentabilidad histórica, análisis de las comisiones, equipo de gestión.**
- ❑ B. **Análisis de la temática, implementación y timing.**
- ❑ C. **Implementación, amplia oferta y equipo de gestión.**

12. Según Antón Costas, presidente del Consejo Económico y Social de España, la deuda es...
- ❑ A. **Una variable económica a la que no hay que dar una especial atención.**
- ❑ B. **Un riesgo muy importante que no debe superar determinados umbrales.**
- ❑ C. **Un elemento necesario para el progreso de la economía.**

13. En su libro sobre "Ocho CEO´s inconformistas y sus métodos para tener éxito", William Thomdike destaca la importancia de:
- ❑ A. **Diferenciar entre beneficio y flujo de efectivo.**
- ❑ B. **No confundir beneficios y resultados reales de la compañía.**
- ❑ C. **Prestar atención principal al flujo de efectivo.**

14. ¿Cuál fue la fecha de entrada en vigor del llamado Green Mifid II que obliga a los asesores a evaluar las preferencias de sostenibilidad de sus clientes?
- ❑ A. **Seis meses después de la traducción de las Nuevas Directrices ESMA y una vez que la CNMV manifieste su intención de cumplirlas.**
- ❑ B. **El pasado 2 de agosto, según se establece en el Reglamento delegado de Green MIFID II.**
- ❑ C. **Antes de que finalizara 2022.**

15. ¿Cuál de estas no es una de las tendencias que cambiará al sector del asesoramiento financiero, según un reciente estudio de la compañía Bain&Company?
- ❑ A. **Se seguirá tratando de acceder a clientes con gran poder adquisitivo.**
- ❑ B. **Habrá un nuevo modelo de gestión patrimonial, más allá de la recomendación de vehículos y productos de inversión.**
- ❑ C. **Los clientes emergentes querrán para sus decisiones más difíciles interacción humana, lo que requerirá un enfoque híbrido de muy alta calidad".**

Accede al test

LAZARD
FUND MANAGERS

LAZARD CREDIT 2027

FONDO DE RENTA FIJA A VENCIMIENTO

Visibilidad en sus inversiones

Capital en riesgo. Para más información sobre los detalles del fondo, los riesgos y las comisiones, por favor, consulte el Folleto disponible en www.lazardfreresgestion.es o solicítelo en nuestras oficinas. Información emitida y validada por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 140, Planta 10ª, letra E, 28046 Madrid, registrada en la CNMV con el número 18. Escala de riesgo: 4/7. A menor riesgo, menor rentabilidad potencial. A mayor riesgo, mayor rentabilidad potencial. Documentación marketing. Sólo para clientes profesionales.

conocer las instituciones

INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES

Formar e investigar para las cuentas públicas de España

El Instituto de Estudios Fiscales es un organismo autónomo adscrito al Ministerio de Hacienda que prepara a los nuevos funcionarios en materia fiscal y, también, a profesionales del sector. Con 62 años de historia, los programas de formación han ido adaptándose a los cambios de la economía, la política y la sociedad. Hasta 25.000 alumnos cursan estudios cada año. Por **BEATRIZ PÉREZ.**

El Instituto de Estudios Fiscales (IEF) se fundó en 1960 en Madrid y fue constituido como organismo autónomo a través de la ley de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social de diciembre de 2000. Adscrito al Ministerio de Hacienda a través de la secretaria de Estado de Hacienda, es el principal centro de formación e investigación para la Hacienda Pública. **Alain Cuenca**, su director general, resume cómo ha sido su evolución: "Ha cambiado tanto como la sociedad española". Con respecto a la colaboración que tienen con el Gobierno, comenta que "somos un organismo autónomo adscrito al ministerio de Hacienda y Función Pública, de modo que trabajamos a su servicio. En cierto modo, los órganos directivos del ministerio son nuestros clientes. Suministramos formación para su personal, así como informes y asesoramiento técnico".

Ignacio Corral, director de la Escuela de Hacienda Pública, cuenta que "con carácter general, el IEF forma a funcionarios de Hacienda, tanto cuando acceden como cuando necesitan actualizarse o recibir una formación específica". Pero, también, "se organizan cursos y seminarios para dar a conocer cuestiones importantes en las materias relacionadas con los ingresos y los gastos públicos a profesionales del sector privado, asesores, académicos y, en general, a estudiantes del área".

400 ACCIONES Y 23.000 ALUMNOS

Igualmente, el IEF oferta grados y másteres en colaboración con la UNED –la universidad a distancia– para los ciudadanos en general.

El número de alumnos oscila entre los 15.000 y los 25.000 al año. "Está muy condicionado por las ofertas de empleo público y los planes de formación que acordamos con los centros directivos del ministerio. Durante 2021, se llevaron a cabo 401 acciones formativas para 23.271 alumnos", detalla Corral.

El director de la Escuela de Hacienda Pública explica que "los planes de estudios están vivos. La idea es, sin perder nuestra esencia,

INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES

Alain Cuenca
Director general

Ignacio Corral
Director de la Escuela de Hacienda Pública

Cristina García-Herrera
Directora de estudios

Marta Ganado
Secretaria general

adaptarlos a la realidad económica y social de cada momento. En la actualidad, temas como el fraude fiscal internacional, los criptoactivos, las competencias digitales o las políticas de la Unión Europea están incorporados a nuestros programas".

La estructura de formación sigue un proceso de revisión y va incorporando temas de actualidad. Además, se cuenta con expertos que explican y analizan los aspectos que tienen impacto en la Hacienda Pública.

TAMBIÉN NVESTIGACIÓN

El área de investigación está dirigida por un equipo de expertos integrados en el propio instituto, y se complementa con la financiación de proyectos que llevan a cabo personal ajeno al centro, singularmente profesores universitarios. Adicionalmente, se crean comisiones y grupos de trabajo con formación del IEF y de otros centros directivos del ministerio y por académicos.

"La labor investigadora del IEF abarca el estudio de las materias relativas a los ingresos y los gastos públicos desde diferentes perspectivas y enfoques; destacaría el ámbito de la evaluación de políticas públicas", señala **Cristina García-Herrera**, directora de estudios. "Contamos con modelos de microsimulación, que son herramientas que permiten analizar los cambios del sistema impositivo sobre la recaudación, así como las →→→

IGNACIO CORRAL

"Los planes de formación del instituto están vivos. Sin perder nuestra esencia se adaptan a la realidad económica y social de cada momento".

CRISTINA GARCÍA-HERRERA

"La investigación tiene sentido si está al servicio de la sociedad. Por ello, para IEF es fundamental fomentar la transparencia del conocimiento".

Un francés entre la política y la docencia como director

ALAIN CUENCA (Vic-en-Bigorre, Francia, 1960) dirige el Instituto de Estudios Fiscales del ministerio de Hacienda de España desde julio de 2018. Anteriormente, fue profesor titular de Economía Pública de las universidades de Alcalá y de Zaragoza. También ha sido director general de Economía en el gobierno de Aragón; director general de Coordinación Financiera con las entidades locales y con las Comunidades Autónomas en el ministerio de Economía y Hacienda, y director de Economía Pública de FUNCAS.

HA PUBLICADO ARTÍCULOS en revistas nacionales e internacionales sobre eficiencia en las administraciones públicas, estado de bienestar, economía de la defensa, federalismo fiscal y Hacienda Pública.

"Me siento satisfecho por el trabajo que el IEF ha realizado dando soporte al comité de personas expertas para elaborar el Libro Blanco de la reforma fiscal "

CON RESPECTO A LA MARCHA que sigue el IEF en 2022 y la ejecución de objetivos previstos, opina que está siendo el año "del tránsito de la pandemia a la modernización". Y detalla algunas acciones: "estamos ejecutando unas inversiones para la transformación digital que nos van a permitir mejorar nuestra capacidad formativa de modo notable. En particular, para abordar a partir de 2023 un nuevo reto, el de la formación en competencias digitales de más de 5.000 funcionarios del ministerio, en el marco del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia financiado por la Unión Europea". De manera particular, muestra su "satisfacción por el trabajo que el IEF ha realizado dando soporte al comité de personas expertas para elaborar el Libro Blanco de la reforma fiscal".

Alain Cuenca

→→→ variaciones en la redistribución de la renta y el bienestar social, entre otros", añade.

El IEF desarrolla sus propias herramientas a partir de datos fiscales, encuestas y referencias macroeconómicas, y las utiliza para el análisis de posibles reformas dentro de la política fiscal. Igualmente, realiza apreciaciones de impacto de distintas políticas financiadas con fondos europeos en colaboración con la Dirección General de Fondos Europeos.

Para fomentar la investigación, el Instituto pone a disposición de los interesados estadísticas que difunde a través de las muestras y paneles de IRPF, el Barómetro Fiscal o la base de datos económicos del sector público en la web BADESPE.

"La investigación tiene sentido si está al servicio de la sociedad. Por ello, para el IEF es fundamental fomentar la transferencia de conocimiento, para lo cual desarrolla jornadas, seminarios y congresos sobre finanzas públicas que contribuyen a la mejora de la calidad en la actividad investigadora, al conocimiento de las diversas técnicas y al debate y análisis de los aspectos más relevantes y actuales", resume Cristina García-Herrera.

PROYECCIÓN INTERNACIONAL

La actividad de IEF traspasa fronteras, y es quizá la faceta menos conocida en España, "especialmente en América Latina y el Caribe, donde somos un referente", detalla Ignacio Corral. "Los lazos con los países latinoamericanos son muy estrechos; además de acciones y cursos que impartimos, organizamos con la UNED y otras instituciones públicas (el ICEX, la fundación Carolina y la AECID) un máster oficial solo para alumnos latinoamericanos", añade.

Revistas

Las publicaciones del IEF gozan de gran prestigio y son seguidas por los profesionales en Hacienda y por los responsables de la administración central, local y de comunidades autónomas.

Hacienda Pública Española aparece con carácter bimestral y profundiza en temas de la economía pública, como tributación, redistribución, salud, educación, pensiones, gobernanza, política y federalismo fiscal.

Presupuesto y Gasto Público analiza la actividad financiera del sector público. Su periodicidad es trimestral y de acceso libre.

Crónica Tributaria fue creada en 1972 siendo **Fuentes Quintana** director del IEF. Su objetivo es el análisis del ordenamiento jurídico tributario español y estudio de otras ramas del derecho financiero.

Foro Fiscal Iberoamericano trata temas de plena actualidad. Este año, por ejemplo, se ha analizado la tributación de los criptoactivos.

Cuadernos de Formación difunde las ponencias y trabajos de la Escuela de la Hacienda Pública.

Documentos de Trabajo trata de investigaciones teóricas, fundamentalmente en el área de derecho financiero y tributario del IEF.

Papeles de Trabajo publica las últimas investigaciones empíricas en el campo de la economía aplicada, como la brecha de género en la inserción laboral de los graduados españoles.

Cursos y seminarios

En general, el IEF realiza seminarios para dar a conocer las novedades fiscales del país, y también jornadas de debate para reflexionar sobre la actualidad. Para 2023, se ha abierto el plazo de solicitud de manera presencial para cursos sobre econometría básica, técnica de minería de datos y machine learning, y de técnicas modernas de análisis estadísticos de datos y de contabilidad nacional, entre otros. De carácter internacional y en formato virtual se imparte el máster universitario oficial en Hacienda Pública y Administración Financiera y Tributaria, con especialidades las ramas financiera y tributaria.

En 2022, se ha debatido, por ejemplo, sobre la aplicación del sistema tributario y los derechos de los contribuyentes y se ha presentado el libro, 'Los incentivos fiscales al autoconsumo de energía solar fotovoltaica', entre otros eventos.

MARTA GANADO

"Dentro del plan estratégico para 2022 estamos dando prioridad a la transformación digital del organismo. Estamos cumpliendo con los objetivos previstos".

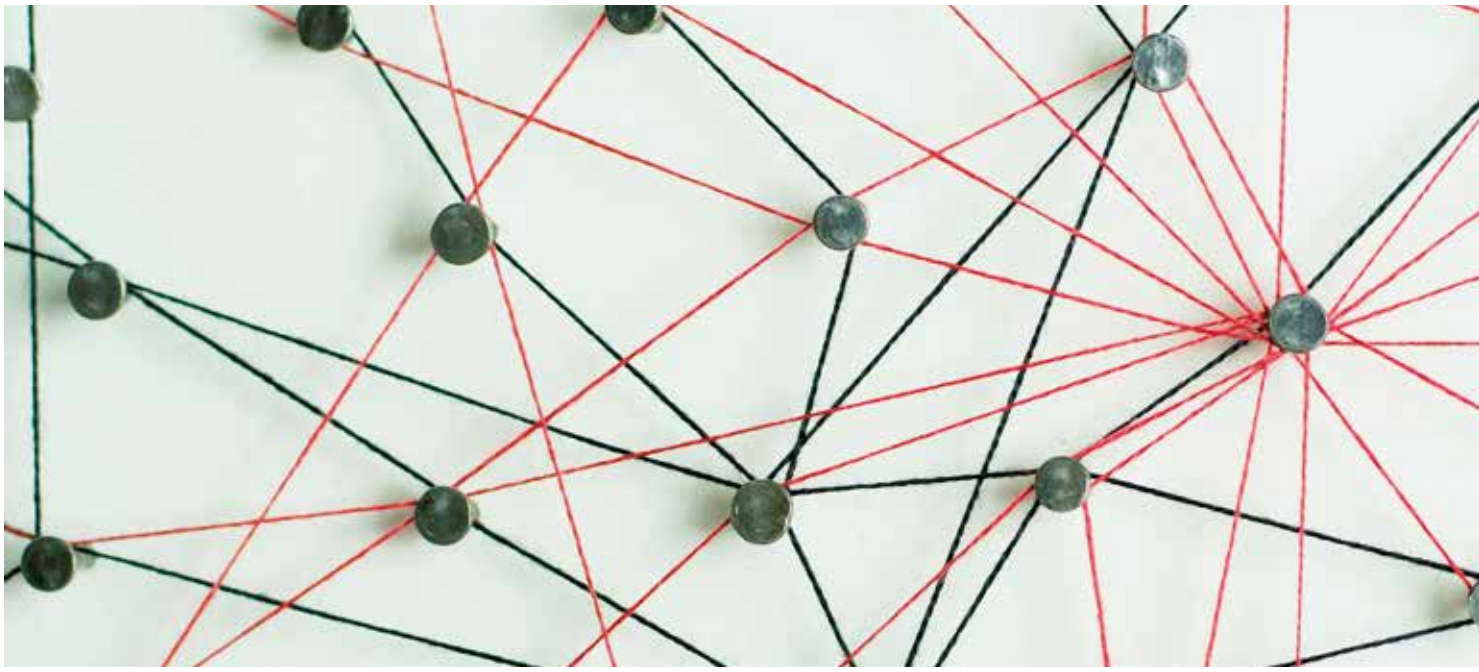
Asimismo, el instituto colabora con las Administraciones Públicas de Europa y con otros países, como Azerbaiyán y Macedonia, y cada vez más en África, "donde la formación es indispensable para el desarrollo de los países", en palabras de Ignacio Corral.

Además de formación, el IEF presta asistencia técnica a los países. "En este ámbito, destaca nuestra participación como socio clave en materia de finanzas públicas en EUROSOCIAL, un programa de cooperación entre la Unión Europea y América Latina, para contribuir a la mejora de la cohesión social en los países latinoamericanos y al fortalecimiento institucional, mediante el apoyo a sus procesos de diseño, reforma e implementación de políticas públicas", explica Corral.

Por otra parte, el IEF participa en los foros internacionales junto con otras instituciones como OCDE, CEPAL, CIAT, BID o Banco Mundial.

El Instituto de Estudios Fiscales elabora y publica sus planes estratégicos con carácter trienal. En la actualidad, está en marcha el correspondiente al periodo 2021-2023. "Podemos decir que la ejecución está siendo satisfactoria. En 2021, el cumplimiento de los objetivos previstos alcanzó un 91,5% y en 2022 se esperan unos resultados similares", apunta **Marta Ganado**, secretaria general. "Para este ejercicio, se está dando prioridad al plan de transformación digital del organismo cuyo desarrollo e implantación está finalizando en estas fechas", aclara.

Tanto el plan estratégico como los anuales de objetivos, su seguimiento y evaluación y los resultados obtenidos se publican en la web del IEF y en el portal de transparencia de la AGE, todo bajo la supervisión de la Inspección General de los Servicios. ●



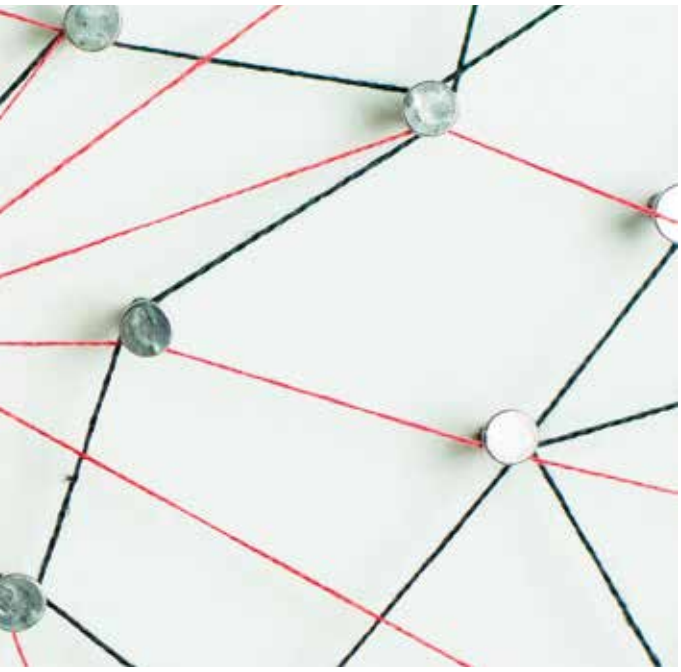
FIRME APUESTA POR LA GESTIÓN PATRIMONIAL

Así forman las aseguradoras a sus redes como asesores

Las compañías de seguros han apostado firmemente por la gestión patrimonial, formando a buena parte de su red comercial y certificando a sus agentes y corredores como asesores financieros. Estos mediadores encuentran así en los productos de inversión una oferta que se complementa perfectamente con su actividad principal. Por **JOSÉ EMILIO CHAO.**

No es un secreto que la estructura del ahorro y de la inversión en España es muy distinta a la de la mayoría de los países occidentales. En las grandes economías del mundo, el ahorro finalista a largo plazo para la jubilación tiene un peso importante sobre el total del ahorro financiero de cada país. Y, en ese campo, las aseguradoras han tenido, desde siempre, un papel protagonista.

Una parte importante de la red de distribución de las aseguradoras está formada por agentes y corredores de seguros, profesionales que, cada vez más, perciben que la mediación de seguros y el asesoramiento financiero son actividades convergentes. De ahí que muchos estén optando por obtener la certificación para operar como asesores financieros, con el fin de ofrecer a sus clientes una amplia oferta de soluciones para sus ahorros e inversiones. De esta forma, no solo suman una nueva fuente de ingresos, sino que cuentan con más elementos para dar un mejor servicio a sus clientes.



En esta línea se enmarca la filosofía de negocio de **Santalucía**. **Fernando Calvin**, director de Negocio Presencial de la entidad, afirma que "la clave es estar al lado del mediador y, sobre todo, de su cliente. Es decir, acompañarle en todas sus necesidades y aportarle valor en todas las etapas de su vida. Tanto en el aseguramiento y protección de sus bienes como en la gestión de su patrimonio, y, especialmente, en la maximización de sus activos financieros o en la planificación de un ahorro finalista que le permita acceder a sus proyectos y necesidades futuras. De algún modo, siempre, las aseguradoras han tenido líneas con soluciones de ahorro para la jubilación en productos garantizados, PPAs y planes de pensiones. Si bien ahora se ha ampliado el portfolio de productos y soluciones financiero-patrimoniales, así como se ha invertido y se sigue invirtiendo en la cualificación de los mediadores profesionales que ofrecen este servicio".

Para **Miguel Colombás**, director general de Allianz Soluciones de Inversión, las aseguradoras aplican en este ámbito la misma forma de actuar que en su negocio principal, pues "creemos en el asesoramiento profesional realizado a personas por personas. Con la ayuda de las mejores herramientas digitales y de los análisis de los mejores equipos del mundo, pero siempre con grandes profesionales para guiar a los clientes en sus decisiones". →→→

La EAFN, una nueva figura para acercar al corredor al asesoramiento financiero

Las figuras con las que los mediadores de seguros pueden operar en el asesoramiento financiero son varias, pero ahora nace una nueva figura que se adapta perfectamente a las características de estos profesionales, especialmente de los corredores de seguros.

Así, el Anteproyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ha creado la figura de la empresa de asesoramiento financiero nacional (EAFN). El principal beneficio para las EAFN es que no tienen que cumplir con los actuales requisitos de solvencia y de recursos propios que se les exige a las empresas que prestan servicios financieros (ESI), aunque no dispondrán del pasaporte europeo que tienen las ESI.

Gracias a las EAFN, muchos corredores podrán iniciarse en el sector del asesoramiento financiero con menores requisitos que en el pasado, facilitando su aterrizaje en el sector. Dado que el Anteproyecto de Ley todavía se encuentra en fase de tramitación, los corredores que estén pensando en incluir el asesoramiento financiero en su portfolio de servicios aún disponen de unos meses para prepararse lo mejor posible y planificar su entrada en este segmento de actividad. ✻

Certificación específica para aseguradoras y ESG

EFPA España ha anunciado la creación de una certificación enfocada al ámbito asegurador con el objetivo de que los profesionales del asesoramiento financiero adquieran competencias y conocimientos en este ámbito y mejoren aún más el servicio que ofrecen a sus clientes.

Cabe recordar que el Real Decreto 287/2021, de 21 de abril, regula los conocimientos y aptitudes que deben tener los distribuidores de seguros y aquellos que participen en la distribución proporcionando a los clientes información o asesorando. Con esta ley, los asesores deben acreditar mayores conocimientos que quienes solo se limitan a informar.

Hace unos meses, EFPA también lanzó la certificación EFPA ESG Advisor, centrada en los factores ambientales, sociales y de buen gobierno, que ofrece una visión integral a los profesionales en este ámbito. ✻

FRANCESC GIRALT
(GENERALI)

"Estamos ante un mercado altamente sofisticado y cada vez más complejo, en donde los clientes exigen un mayor y mejor asesoramiento".

JUAN JOSÉ COTORRUELO
(CASER)

"El colectivo de mediadores de seguros, principalmente los corredores, inicia la singladura del asesoramiento financiero con cierto retraso".

→→→ Por su parte, el enfoque de **Generali** está relacionado con aportar al cliente una oferta global. **Francesc Giralt**, responsable de Metodología y Formación Comercial de Generali, pone de relieve que se enfrentan a "un mercado altamente sofisticado y cada vez más complejo, en donde los clientes exigen un mayor y mejor asesoramiento para la cobertura de sus necesidades, tanto aseguradoras como financieras. Por esta razón, disponer de un grupo de agentes con una formación financiera de alto nivel es una importante ventaja competitiva frente a otros actores del mercado, ya sean entidades financieras o compañías de seguros, ya que los clientes cada día valoran más un acompañamiento personalizado cuando se trata de sacar el mayor rendimiento posible a sus ahorros".

Acuerdos con las aseguradoras para certificar a sus mediadores en finanzas

- **Mapfre, Generali, Santalucía, Caser, AXA o Mutuactivos** son algunas de las entidades con presencia en la industria aseguradora que, en los últimos años, han firmado convenios de colaboración con EFPA España para la certificación de sus profesionales, orientada al asesoramiento y a la planificación financiera de sus clientes.
- Estas sinergias entre el seguro y el asesoramiento pueden verse también en acuerdos como el que hace unos meses firmaron el Instituto de Estudios Financieros (IEF) y la escuela de negocios de seguros **CECAS,** perteneciente al Consejo General de Colegios de Mediadores de Seguros, por el que se ofrecerán cursos preparatorios para que los alumnos puedan obtener certificaciones en materia de seguros y finanzas.
- El IEF ofertará cursos preparatorios del CECAS para obtener la certificación en seguros, en tanto que el CECAS ofrecerá cursos preparatorios del IEF para conseguir las titulaciones IEF y las de EFPA. ❇

Nuevos jugadores en los servicios financieros

Según Juan José Cotorruelo, director de Vida y Pensiones de **Grupo Caser,** "en los últimos años han irrumpido nuevos jugadores digitales (roboadvisors, portales de inversión, etc.) que han democratizado estos servicios anteriormente reservados a la clientela de banca privada. Al mismo tiempo, los bancos perdían presencia comercial de sucursales dejando a muchos clientes desatendidos en sus necesidades de ahorro e inversión. Si a ello unimos la situación de tipos de interés cero o negativos vivida en los últimos años, es fácil comprender que las aseguradoras hayan tenido que complementar su propuesta de valor con un servicio que aporte rentabilidades consistentes en el largo plazo. En un entorno de rentabilidades escasas y difíciles de conseguir es necesario acompañar al cliente en esta tarea".

Miguel Colombás destaca que el proceso de formación de agentes y corredores de seguros

FERNANDO CALVIN
(SANTALUCÍA)

"Hemos invertido y seguiremos invirtiendo en la cualificación de los mediadores profesionales que ofrecen asesoramiento financiero".

MIGUEL COLOMBÁS
(ALLIANZ)

"La convergencia de los dos sectores es un hecho. Cada vez más asesores financieros se hacen mediadores de seguros y viceversa".

se está produciendo de una manera muy natural, porque "la convergencia entre los sectores de asesoramiento en productos financieros y de seguros es un hecho. Cada vez más asesores financieros se hacen mediadores de seguros y viceversa. Tienen grandes puntos en común y les permite diversificar su actividad".

Según Fernando Calvin, el proceso de formación de la red comercial de Santalucía supone para la entidad "unos esfuerzos económicos y de capacidades importantes, que realizamos desde el convencimiento de que es el camino que hay que recorrer. No tenemos que olvidar, además, que las regulaciones del mercado son cada vez más exigentes como medida de protección al cliente, lo que redunda en una necesidad de profesionalización de las redes. En nuestro caso, las figuras de todos los canales de distribución cuentan con la certificación adecuada para ofertar los diferentes vehículos de inversión".

Fuerte inversión en formación

No obstante, Juan José Cotorruelo considera que "el colectivo de mediadores de seguros, principalmente los corredores, inicia la singladura del asesoramiento con cierto retraso; además les exige una fuerte inversión en recursos para cumplir con lo que exige la norma y así poder dar buen servicio al cliente. En este sentido, ha funcionado la selección natural, de forma que aquellos que hicieron esta apuesta están dando niveles de asesoramiento de alta calidad. Y en ello está su diferenciación como negocio; no debemos olvidar que los productos de vida y de inversión son aquellos que más vinculan al cliente a lo largo de su vida"..

Cotorruelo añade que, en Caser Seguros, la labor de formación y certificación en productos de inversión se viene haciendo desde hace mucho tiempo, pero "se ha evolucionado en la dedicación del profesional desde la mera venta de producto hacia ejercicios de planificación financiera que este realiza escuchando las necesidades del cliente. Unos ejercicios de planificación donde seguros e inversiones financieras tienen su encaje para poder hacerle el traje a medida en cada momento de su vida".

Desde Santalucía, Fernando Calvin apunta a que la inclusión del asesoramiento financiero en la actividad de los mediadores parece un proceso que seguirá cobrando fuerza en el futuro: "En estos momentos, hay muchos mediadores receptivos, porque han visto en la especialización un complemento para desarrollar sus negocios y fidelizar a sus clientes. Para dedicarse al asesoramiento financiero-patrimonial, la formación es fundamental. Nosotros facilitamos este acceso, les asesoramos en cuanto a los requerimientos para iniciarse en la actividad y los acompañamos en todo el proceso formativo y de capacitación". ●

➔LOS MEDIADORES encuentran en el asesoramiento financiero una vía de diversificación de su negocio y de fidelización de sus clientes.

El asesor en las preferencias de sostenibilidad

Con la entrada en vigor de Green MiFID II los asesores deben evaluar las preferencias de sostenibilidad de los clientes. Sin embargo, existen algunas dudas sobre el logro de los objetivos y la implementación de esta nueva normativa.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI** y **PALOMA CORBAL.***

**De ZUNZUNEGUI ABOGADOS coordinadores de Regulación de EFPA España.*

En el marco de las iniciativas adoptadas por la Unión Europea para lograr la Unión de los Mercados de Capitales y alcanzar los objetivos del Acuerdo de París sobre Cambio Climático y la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, en el año 2018 la Comisión Europea presentó su Plan de Acción "Financiar el desarrollo sostenible", y estableció como uno de sus principales objetivos reorientar el capital privado hacia inversiones sostenibles.

En este contexto, se han adoptado el Reglamento de Taxonomía, de clasificación de actividades medioambientales y el Reglamento de Divulgación (SFDR) de la información ambiental, social y de gobernanza que deben trasladar al mercado sus participantes a efectos de transparencia. Junto a este marco normativo, en el año 2021 la Comisión Europea modificó el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de MiFID II para integrar los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en la actividad de las empresas de servicios de inversión, a través del Reglamento Delegado (UE) 2021/1253, más conocido como "Green MiFID II".

Labor de los profesionales

En lo que respecta a la actividad de los asesores financieros, Green MiFID II añade al test de idoneidad de carácter financiero el deber de evaluar las preferencias de sostenibilidad del cliente. Ante la complejidad de la normativa, los asesores se preguntan cómo deben llevar a cabo, en la práctica, esta evaluación de las preferencias de sostenibilidad, que deberán realizar con ocasión de la siguiente actualización periódica de la idoneidad, salvo que el cliente lo solicite con anterioridad.

De acuerdo con el informe final de las nuevas Directrices ESMA sobre los requisitos de idoneidad, en primer lugar, los asesores deben explicar con claridad, en lenguaje no técnico, la distinción entre productos sostenibles y no sostenibles y la forma en que pueden expresar las preferencias de sostenibilidad. Después de este primer paso, los asesores deben llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, que desde ahora debe realizarse en dos fases: en un primer paso, la evaluación de la idoneidad financiera y, en un segundo paso, la evaluación de las preferencias de sostenibilidad.

"Green IDD": las preferencias de sostenibilidad en seguros

Paralelamente a la adopción de Green MiFID II, la Comisión Europea ha modificado el Reglamento Delegado (UE) 2017/2359 de la Directiva de distribución de seguros (IDD), a través del Reglamento Delegado (UE) 2021/1257, con el fin de integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente cuando se preste asesoramiento sobre productos de inversión basados en seguros (IBIPs).

Para concretar el detalle de esta normativa, en vigor desde el pasado 2 de agosto, EIOPA sometió a consulta pública en el mes de abril un borrador de Directrices. Diversos interesados manifestaron entonces la necesidad de contar con un documento más sencillo y fácil de usar para facilitar la comprensión de cómo integrar las preferencias de sostenibilidad en la evaluación de la idoneidad de acuerdo con la IDD. En respuesta a esta petición, EIOPA decidió interrumpir su labor de publicación de las Directrices para proporcionar de forma prioritaria unas Orientaciones con carácter previo a la entrada en vigor de la nueva normativa.

Así, en su documento publicado el pasado mes de julio, EIOPA ha hecho un esfuerzo de simplificación y practicidad para favorecer la correcta aplicación de la nueva normativa, proporcionando una guía paso a paso del proceso de evaluación de las preferencias de sostenibilidad del cliente en el marco de la distribución de seguros.

EIOPA mantiene el esquema de Green MiFID II: primero se evalúa la idoneidad financiera y, después, las preferencias de sostenibilidad. Introduce, sin embargo, un matiz: cuando el cliente declara que tiene preferencias de sostenibilidad pero no es capaz de concretarlas, el asesor podrá recomendar IBIPs que se ajusten "lo mejor posible" a las preferencias manifestadas por el cliente de forma genérica. ❇

¿Tiene preferencias?

Esta evaluación de las preferencias de sostenibilidad comienza con la pregunta sobre si el cliente tiene o no preferencias de sostenibilidad. *Cuando el cliente conteste 'sí',* el asesor le solicitará información, con el detalle recogido en las Directrices ESMA, sobre el porcentaje mínimo en inversiones alineadas a la taxonomía –medioambientalmente sostenibles–, y sobre el porcentaje mínimo en "inversiones sostenibles" y la toma en consideración de las "principales incidencias adversas" (PIA) atendiendo al Reglamento de Divulgación (SFDR). Desde el punto de vista práctico, esta evaluación se realiza utilizando modelos estandarizados, como el European ESG Template desarrollado por FinDatEx, estructura conjunta creada por representantes del sector de los servicios financieros europeos. De esta forma, se facilita la labor del asesor en un ámbito cuya elevada complejidad pone en riesgo el objetivo de fomentar las inversiones sostenibles.

Si contesta "no", el asesor podrá recomendar tanto productos sostenibles como no sostenibles; es decir, la manifestación del cliente de no tener preferencias de sostenibilidad no excluye →→→

➜ **LA COMPLEJIDAD del nuevo marco regulatorio dificulta su implementación y pone en riesgo su objetivo de fomentar las inversiones sostenibles.**

→→→ la recomendación de productos sostenibles. Así se concreta el deber de los asesores de actuar con neutralidad, absteniéndose de recomendar productos contrarios a las preferencias de sostenibilidad del cliente; todo ello sin perjuicio de su obligación de identificar los conflictos de intereses, en particular para evitar el "blanqueo ecológico" (*greenwashing*).

Adaptar la oferta

No obstante, cuando las preferencias del cliente no coincidan con la cartera de productos sostenibles de la entidad, el cliente puede adaptar sus preferencias de sostenibilidad en un diálogo con el asesor. En este supuesto, se debe guardar constancia de la decisión del cliente de adaptar sus preferencias de sostenibilidad a la oferta de la entidad. Sólo después de esta decisión del cliente, manifestando su deseo de adaptación, podrá el asesor ofrecer productos sostenibles de la cartera de la entidad. En el caso de que el cliente decida no adaptar sus preferencias a la cartera de la entidad, el asesor deberá actuar con neutralidad, pudiendo recomendar tanto productos sostenibles como no sostenibles, siempre que se ajusten al perfil financiero del cliente.

Finalmente, el asesor deberá plasmar en un informe este asesoramiento atendiendo a las preferencias de sostenibilidad y facilitárselo al cliente. En el caso de que el cliente decida no adaptar sus preferencias a la cartera de la entidad, el asesor deberá actuar con neutralidad, pudiendo recomendar tanto productos sostenibles como no sostenibles, siempre que se ajusten al perfil financiero del cliente.

El asesoramiento se sitúa en el corazón de las finanzas sostenibles. Green MiFID II trata de evitar el "blanqueo ecológico" (greenwashing): no se puede utilizar la etiqueta de "producto verde" como estrategia de colocación. Un reciente informe de la Comisión Europea concluye que las recomendaciones de los asesores financieros constituyen uno de los factores más relevantes en la adopción de decisiones por parte de los inversores minoristas. Para orientar las decisiones hacia las inversiones sostenibles resulta esencial contar con la labor eficaz de los asesores. Esta efectividad depende en buena medida de los conocimientos y competencias de los asesores, de ahí la necesidad de completar la formación del asesor en materia de sostenibilidad. ●

Entrada en vigor de Green MiFID II

La entrada en vigor de la normativa, que obliga a los asesores a realizar un test de idoneidad sobre las preferencias de sostenibilidad de sus clientes, ha provocado una cierta confusión entre algunas entidades y profesionales.

De acuerdo con el Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de Green MiFID II, la obligación de evaluar las preferencias de sostenibilidad se aplica desde el 2 de agosto de 2022. No obstante, el detalle de esta evaluación se recoge en las nuevas Directrices ESMA sobre requisitos de idoneidad, cuya consulta pública ha finalizado con un informe final publicado en septiembre de 2022. Según indica ESMA, estas Directrices deben ser traducidas y entrarán en vigor a los 6 meses de su traducción, una vez la CNMV manifieste su intención de cumplirlas. La CNMV, en un comunicado emitido el 18 de julio de 2022, consideró aplicable, a efectos de cumplimiento normativo, el borrador de Directrices de ESMA publicado el 27 de enero de 2022. Por tanto, teniendo en cuenta que se trata de una normativa en construcción, que se aplica con flexibilidad, cabe considerar que, siguiendo el criterio de la CNMV, el informe final de las nuevas Directrices de ESMA resulta plenamente aplicable, sin necesidad de esperar a la entrada en vigor de las Directrices a los 6 meses de su traducción. En consecuencia, los asesores deben aplicar estas directrices como puerto seguro para su labor profesional. ✻

SE INCORPORARON A MITAD DEL SIGLO XX

Las previsiones en el mundo de la Economía

> **Stock prices have reached 'what looks like a permanently high plateau'.**
>
> **Irving Fisher,** *16 octubre de 1929 (12 días antes del crack del 29)*

> **El principal propósito de las predicciones económicas es hacer que la astrología resulte algo respetable.**
>
> **John K Galbraith**

El atractivo propósito de tratar de descubrir el comportamiento futuro de la Economía cambió en buena parte su concepción. Sin embargo, prever la evolución de la Economía resultó con el tiempo muy complejo, entre otras cosas, por el propio comportamiento humano. Los profesionales del asesoramiento financiero deberían tener muy en cuenta la utilidad y también esa dificultad de hacer previsiones económicas. Por **LUÍS TORRAS.**

Las predicciones económicas van muy ligadas al desarrollo de la escuela neoclásica durante la segunda mitad del siglo XX y la democratización de la gestión a través de fondos de inversión. Desde los inicios de la Bolsa, las previsiones económicas han ocupado parte de la atención de los periodistas económicos, ahorradores y, sin duda, muchos de los profesionales del sector, con lo que parece pertinente reflexionar sobre su sentido, peligros y rol relativo que pudiera tener para inversores y asesores financieros.

Históricamente, la Economía fue siempre considerada una ciencia social, emparentada con las ciencias morales y jurídicas. A partir de la segunda mitad del siglo XX, empezó a sufrir una fuerte mutación de hondas implicaciones como consecuencia de dos desarrollos paralelos. Por un lado, la creación de agregados económicos, como el PIB (métrica creada por **Kuznets** a finales de la década de los treinta), que permitían "monitorizar" la actividad económica. Por otro lado, el desarrollo de una economía fisiocrática, reducida a un conjunto de supuestos y agregados, que luego servían para graficar curvas y optimizar.

Esta simplificación supuso reducir la complejidad, creatividad e imprevisibilidad de la acción humana a seres irreales, planos; el llamado *homo economicus*, imprescindible para limitar el universo de posibilidades (aunque fuese de manera artificiosa) y, a partir de ahí, trabajar la Economía con funciones matemáticas, como si fuera una ciencia pura más. El máximo exponente de esta revolución fue **Paul Samuelson** (primer estadounidense en ganar el premio Nobel) y que, junto con economistas como **John Hicks**, trabajaron sobre el andamiaje keynesiano (totalmente intuitivo, la *Teoría General* de **Keynes** no contiene ni un gráfico y el mismo Keynes repudiaba esta manera de hacer Economía) para lograr el modelo IS-LM y el resto de funciones de demanda y oferta.

El atractivo de construir modelos

El uso de funciones matemáticas permitió construir modelos que luego se utilizaban para proyectar previsiones a partir de datos históricos. →→→

→→→ Se consumaba así una confusión estructural entre historia (datos) y teoría –origen de base de los fracasos de todas las previsiones que han venido después–, y sobre lo que ya había advertido al respecto el filósofo **David Hume** al formular el problema de inducción a finales del siglo XVIII, y, más adelante desarrollado por pensadores como **Karl Popper** o **Ludwing von Mises**.

Pese a esta fragilidad estructural, la idea de poder anticipar el rumbo del ciclo económico rápidamente encontró su demanda. La idea de operar en un entorno incierto y, esencialmente, imprevisible aunque acertada, resulta poco seductora. Es más apetecible para ambos lados del mercado, asesores y clientes, y también más rentable para la captación de fondos, la ilusión de que podemos anticipar y conocer el desarrollo de la economía. Y, sin embargo, el futuro no se puede saber porque la historia no está escrita. No existen leyes universales (de ahí la crisis de método del marxismo) que determinen el desarrollo histórico.

Las sociedades son sistemas complejos en donde el resultado final depende de la suma de la infinidad de agentes tomando cada día multitud de decisiones libres sobre cómo invierten su tiempo y dinero. En un sistema complejo no pueden establecerse normas del tipo: *"si sucede A, luego sucede B"*, ya que A y B son funciones de otras mil variables que, a su vez, dependen de otras muchas, y donde, además, el número de alternativas no es finito, lo que hace que sea imposible conocer *a priori* la distribución de cada variable por muchos datos que se recopilen.

La imprevisibilidad de los sistemas complejos la resumió **Lorenz**, uno de los padres de la teoría del caos, en aquello de que una mariposa bate las alas en Brasil, y en Houston llueve en vez de hacer sol (cita que a muchos les sonará por *Jurassic Park*). La conclusión de todo lo anterior es contundente:

→ LA IDEA DE OPERAR en un entorno incierto y, esencialmente, imprevisible aunque acertada, es poco seductora. Es más apetecible para asesores y clientes la ilusión de que podemos anticipar y conocer el desarrollo de la Economía.

las personas no tenemos la capacidad para hacer predicciones económicas o de cualquier otro tipo aunque, pese a todo, las hacemos.

Cabe un matiz: si bien uno no puede anticipar la llegada e intensidad de las crisis económicas, ni anticipar la evolución de los agregados económicos (empezando por la inflación), sí podemos identificar riesgos (o potencialidades) dentro de una Economía; de forma similar a lo que ocurre con el riesgo de avalanchas. Es imposible saber el instante en que se puede romper el equilibrio en una acumulación de nieve en la ladera de una montaña y que dé lugar a una avalancha, pero sí podemos entender los síntomas (acumulación de nieve, temperatura, tiempo transcurrido, etc.) a partir de los cuales hacer un análisis del riesgo, entendido como una valoración cualitativa de la situación.

Las previsiones económicas no fallan únicamente por la naturaleza (compleja/no lineal) del objeto de estudio. Nuestra mente –la manera en la que

está programado nuestro "cableado" interno– también complica dicha empresa. El psicólogo **Daniel Kahneman**, del que hemos hablado en estas mismas páginas, es una de las personas que más ha investigado y documentado sesgos cognitivos, patrones que se repiten de manera sistemática y que distorsionan nuestra manera de percibir la realidad.

Los sesgos en las previsiones

Uno de los más importantes, probablemente, sea el sesgo de confirmación: vemos básicamente lo que queremos ver; todo lo que no encaja con nuestra manera de ver las cosas tendemos a dejarlo peligrosamente fuera de plano. Otro sesgo importante es nuestra enorme habilidad para construir relatos, lo que justifica nuestros errores sin asumir responsabilidades (falacia narrativa). **Warren Buffett**, que no otorga ninguna importancia a las previsiones económicas (Berkshire Hathaway tampoco facilita *guidance* de sus beneficios), señala con agudeza a este respecto que las "previsiones económicas revelan más información de quién hace la previsión que del futuro."

Este elemento psicológico también refuerza el punto anterior sobre la alta imprevisibilidad del comportamiento humano: la conducta de las personas es impredecible y, por lo tanto, no puede modelarse. Los modelos funcionan en ámbitos cerrados, donde se conoce la distribución de las variables.

El gran riesgo con las predicciones económicas es desconocer precisamente estas limitaciones epistemológicas y leerlas como si uno leyera un manual de física. Los peligros no vienen de la ignorancia, sino de la falsa ilusión de conocimiento. Este *no saber* que *no sabemos* es lo que suele salir muy caro al hacernos bajar la guardia a la hora de gestionar el riesgo en una cartera o en cualquier ámbito.

En su último memo *The Illusion of Knowledge*, el inversor **Howard Marks** reflexiona sobre los límites epistemológicos y alerta del uso de palabras como "poco probable", "impensable", "nunca", "siempre", o "no puede pasar" en el ámbito de las previsiones económicas y de mercado precisamente por ser buen sabedor de que el supuesto de que las variables de tipo económico/empresarial tienen una distribución normal que nos lleva a infravalorar por sistema los llamados riesgos de cola, o poco frecuentes (por estar en los extremos de la campana de Gauss).

➜ WARREN BUFFETT, que no otorga ninguna importancia a las previsiones económicas, señala que las previsiones económicas revelan más información de quién hace la previsión que del futuro.

Economía real y mercado de valores

Hay una última consideración de interés respecto a la utilidad de las previsiones económicas y el asesoramiento financiero. Tiene que ver con el importante desfase entre lo uno y lo otro: una cosa es la Economía real y otra, el desarrollo que pueda tener el mercado de valores, que depende de otros muchos elementos, no solo del propio ciclo económico. De entrada, la Bolsa trata de anticipar el ciclo, y ni eso. Si queremos ser precisos a corto plazo, la Bolsa intenta anticipar su propio comportamiento. Es un concurso de belleza, como explicó con lucidez **Keynes**, donde los participantes no tienen que escoger a la más guapa, sino la que creen que el resto de los jurados escogerán como más guapa. Pero es que, además, los mercados no dependen tanto de la Economía real sino de la liquidez que haya en el sistema, algo que depende de acertar cómo va a evolucionar la tasa de inflación (probablemente el fenómeno económico más complejo de todo), y también la reacción de gobiernos y bancos centrales ante los cambios que puedan darse.

Es importante ser consciente del aluvión de material sobre el futuro que produce Wall Street cada año. Si bien, es fundamental entender el momento del ciclo en el que nos encontramos; ser conscientes sobre si el mercado tiende más bien a la euforia o al pesimismo, cuáles son las condiciones de liquidez, niveles de deuda, de empleo, de ser conscientes de que estos datos nos pueden ayudar para tomar la temperatura al mercado, pero son un mal apoyo para tomar decisiones de inversión, que necesariamente exigen una gestión del riesgo "micro" donde la propia calidad del activo y la valoración son dos pilares fundamentales.

Al leer un informe de coyuntura de cualquier autor o firma, recomiendo siempre leer qué estaba diciendo ese mismo autor o entidad hace 6 y 9 meses; cuál ha sido la evolución en sus opiniones y cómo justifica (si es que lo hace) los posibles cambios que se hayan introducido desde las últimas previsiones. ●

libros

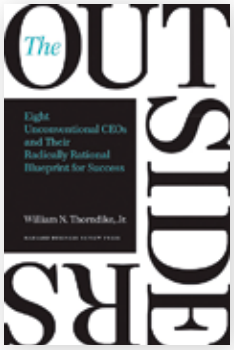
Por
LUIS TORRAS

Los outsiders. Ocho CEOs Inconformistas y sus métodos radicales para tener éxito / **William Thorndike** / Valor Editions de España.

Los que mejor han sabido invertir

Durante la década de los 80s y 90s, **Jack Welch** fue considerado el CEO modelo. El máximo ejecutivo de General Electric se convirtió en icono al lograr un retorno anual acumulativo, entre 1981 y 2001, para sus accionistas del 20,9%, el triple que el índice.. Por tener un punto de referencia, **Pablo Isla,** máximo responsable de Inditex entre 2005 y 2021, logró un retorno del 12,9%.

En un libro excelente, *Los outsiders. Ocho CEOs Inconformistas y sus métodos radicales para tener éxito*, el inversor **William Thorndike** se propone analizar a aquellos directivos cuyo rendimiento ha sido sorprendentemente mejor que el de Welch, para estudiarlos en detalle y reflexionar sobre los elementos que hacen a un CEO extraordinario. Hablamos de una cerrada selección de primeros ejecutivos que tuvieron un retorno en bolsa de 20 veces el de S&P500, y casi siete veces mejor que el de Welch.



El estudio tiene el interés añadido de que analiza directivos que han obtenido resultados extraordinarios en casuísticas tremendamente dispares: mercados en crecimiento o en declive, y en sectores tan diversos como la manufactura, productos de consumo, medios de comunicación o servicios financieros y seguros. El valor principal del libro, es sintetizar los elementos comunes que explican el éxito de estos perfiles aparentemente tan únicos y que han desarrollado la función directiva en entornos competitivos totalmente distintos.

➜ **El libro destaca el importante matiz contable entre beneficio y flujo de efectivo. La contabilidad es importante para un directivo excelente.**

El primer de estos elementos es un sobresaliente uso de los recursos (efectivo) que genera la compañía, ya sea de manera orgánica o captando recursos ajenos. Cómo se invierten estos recursos– (1) invirtiendo en el negocio (*capex*), (2) realizando adquisiciones (búsqueda de sinergias/diversificación/transformación, etc.), (3) recomprando acciones (cuando el precio de cotización está por debajo de su valor fundamental), (4) incrementando el dividendo, o (5) repagando deuda –, es uno de los determinantes principales del retorno final para los accionistas.

El segundo elemento, relacionado con el anterior es una orientación clara hacia el incremento de valor a largo plazo, o beneficio por acción. El "por acción" es importante en tanto en cuanto estos CEOs destacan por tener también una mentalidad "empresarial", generalmente muy alineados con sus accionistas, de manera que el retorno viene más por la generación de valor a largo plazo del negocio, y no de onerosos planes de *stock options* a costa de diluir al accionista.

En tercer lugar, el libro destaca el importante matiz contable entre beneficio (principio del devengo) y flujo de efectivo (principio de caja), en el sentido de que los directivos excelentes son conocedores de que el valor real generado a largo plazo no descansa en el beneficio contable (que al final es una "opinión"), sino en los flujos de efectivo de entrada y salida (hechos), tanto de las operaciones como de las inversiones (donde la compañía registra las inversiones que realiza para seguir creciendo y seguir siendo competitiva, entre otros elementos), y que determinan finalmente el valor generado durante un periodo determinado. La contabilidad es algo serio e importante para cualquier directivo excelente.

En cuarto lugar, se trata de organizaciones descentralizadas, empresas con una cultura corporativa que interioriza la máxima del Nobel **Hayek** de que el conocimiento es tácito y disperso. En consecuencia, los CEOs excelentes saben delegar la responsabilidad de la corporación al mismo tiempo que se aseguran de que a todos los niveles los directivos trabajen orientados a maximizar la eficiencia de las operaciones y el mejor uso disponible del capital dentro de las unidades bajo su control. En quinto lugar, la existencia de pensamiento propio, crítico, y muchas veces a contracorriente de la propia prensa, escuelas de negocio, y mercados financieros en general. Al final, si uno quiere sacar resultados extraordinarios necesariamente va a tener que hacer cosas diferentes.

Dos elementos finales, ambos en parte relacionados con el enigmático primer punto del buen uso del efectivo disponible: algunas veces el mejor uso del efectivo disponible son las recompras de acciones (no confundir con autocartera; hablamos de recompras para su amortización), cuando estas cotizan a un precio muy inferior que su valor intrínseco razonable. ●

Triunfadores de perfil bajo

LOS PARECIDOS de los directivos de éxito que analiza William Thorndike empiezan en las características personales: todos destacan por tener un perfil relativamente bajo. Pese a estos asombrosos resultados, incluso al lector versado en la materia seguramente solo le sean familiares los nombres de Warren Buffett en Berkshire Hathaway, y Katherine Graham en el Washington Post. Todos son personas con un sorprendente equilibrio personal (quizás en este punto, Buffett podría ser la excepción), analíticos, humildes, y conocedores del oficio de sus negocios. Por otro lado, se trata de figuras que no encajarían en la visión tradicional que se tiene del CEO como directivo, que se desplaza en avión privado para cerrar y supervisar en persona operaciones; una persona que configura equipos a través de sus compañeros de MBA (el estudio desvela perfiles y modelos de carrera muy diferentes y alejados del modelo típico de BigFour/consultoría/banca de inversión + MBA etc. y que suelen poblar los cuadros directivos principales empresas); o que tiene reuniones con analistas y dan muchas conferencias (en estos directivos rebeldes la norma es la discreción y cierto alejamiento del ruido mediático financiero), por citar solo algunas de las diferencias más llamativas. ✻

actividadesefpa

CELEBRADAS EN OVIEDO, A CORUÑA Y VALENCIA

Las jornadas presenciales se reinician con gran éxito

Hacía dos años y siete meses que no se celebraban las habituales jornadas presenciales en las distintas comunidades españolas. Durante este periodo, sólo algún encuentro monográfico y el XX Congreso de EFPA España habían permitido reunirse a los asociados, rompiendo el impuesto aislamiento provocado por la pandemia. Por **CARLOS AZUAGA.**

Las anteriores jornadas se celebraron en marzo de 2020 en Granada, apenas unos días antes de que se decidiera el confinamiento. Los webinars pasaron a ser a partir de entonces los protagonistas de la actividad formativa de EFPA. Pero faltaba el calor que siempre aportan las reuniones presenciales, el intercambio de experiencias que permite a los profesionales tomar conciencia de que no se encuentran solos ante las dificultades y los problemas generados por una inusitada situación que han afectado a todos.

Esa recuperación de la cercanía y la posibilidad de conexión fueron lo más destacado en primer lugar por el centenar de asistentes, según se pone de manifiesto en las declaraciones de algunos de ellos que acompañan este reportaje. El segundo aspecto destacado fue la satisfacción por los temas abordados en las tres horas y que que duró el encuentro. La jornada se desarrolló sobre los grandes temas que preocupan ahora a los profesionales del asesoramiento financiero:

1 **Creciente importancia de las finanzas conductuales**. Fue desarrollado por **Hugo Fernández** y **Susana Pelegrí**, *Group Manager-Family Banker* en Banco Mediolanum, que advirtieron de los sesgos de clientes y profesionales en los momentos de grandes

incertidumbres como los que vivimos. En Oviedo, este tema se completó con la intervención de **Daniel Suárez**, fundador de *Advisory* GdC, con una charla que tuvo por título "De la sabiduría de la multitud a la locura de las masas: invertir sin predecir".

2 **La inflación y el aumento de los tipos de interés**. Nada mejor para ponerse en situación que reflexionar sobre el gran problema que afecta a la economía, la inflación. De ello se encargaron varios catedráticos de Economía (**Ignacio Muñiz** y **Matías Mariño** en Oviedo; **Mario Weltz** en A Coruña y Valencia) y algunos profesionales del mercado como **Domingo Torres-Fernández**, *country Head* de España y Portugal de Lazard, y **Rocio Poquet**, *sales manager* de AEGON AM. Fueron, al tiempo, intervenciones de alto contenido académico, pero enormemente prácticas para los profesionales del asesoramiento, puesto que se habló también de los activos (fondos ligados a infraestructuras, fondos de materias primas, renta fija con duraciones cortas, bonos ligados a la inflación) que los expertos aconsejan en estos momentos de fuerte inflación.

La oportunidad de contar con Mario Weitz, consultor del Banco Mundial, permitió también trasladar a los asistentes a las jornadas en A Coruña y Valencia conocer las perspectivas sobre la evolución de la inflación en los próximos años, según una de las instituciones económicas internacionales más importantes.

3 **Elementos ESG para descubrir al cliente**. La recesión económica está cuestionando las apuestas por las inversiones con criterios ESG. De otra parte, los test de idoneidad obligan desde el mes de agosto pasado a indagar sobre la sensibilidad de los clientes ante las inversiones sostenibles. Profesionales como **Andrea González** (Spainsif); **Xavier Perez Lijo** (ICapital), **Antonio González Díaz** (presidente de R3 PWM), **Carlos Alonso** (Abanca) y **Eva Hernández** (colaboradora de EFPA España) desarrollaron este tema.

Como no podía ser de otra manera, buena parte de sus intervenciones se dedicó a analizar las dificultades, pero también las oportunidades,

Más de 300 asistentes

Más de 300 profesionales asistieron a este reinicio de las jornadas presenciales en Oviedo, A Coruña y Valencia. Xavier Nicolás, presidente del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España, estuvo presente en las tres jornadas y dio la bienvenida a los profesionales asistentes junto a los delegados territoriales del Comité de servicios de Asturias (José María Montalvo); Galicia (Alejandra Pérez Peña) y de la Comunidad Valenciana (Joaquín Maldonado).

A las jornadas asistió también un pequeño grupo de estudiantes de las facultades de Económicas de las universidades. Son los profesionales de un futuro cercano que no quisieron desaprovechar la invitación de EFPA España. ✻

→→→ que se le plantean a los asesores financieros ante la obligación desde el pasado 2 de agosto de incorporar el test de idoneidad de los clientes la medición de su sensibilidad por las inversiones sostenibles.

4 **Inversiones alternativas para el cambio de ciclo**. Las inversiones alternativas líquidas e ilíquidas se han convertido en una oportunidad, como no lo eran hasta ahora, ante la situación de los mercados. Durante estas jornadas, se ha profundizado en las inversiones inmobiliarias, de capital riesgo, de retorno absoluto... gracias a la intervención de un amplio plantel de expertos como **Martina Álvarez** y **Juan Fierro** (Janus Henderson), **Mario Sans** (Integra Capital); **Patricia Arriaga** y **Lorenzo Coletti** (Pictet Asset Management), **Christian Rouquerol**, (Tikehau

A la derecha, presentación de las jornadas por Xavier Nicolás y José María Montalvo. Abajo, componentes de la mesa sobre "Elementos ESG para descubrir al cliente".

OVIEDO

EDUARDO VILLAR
Deutsche Bank

"Los contenidos han satisfecho con creces mis expectativas. Destacaría la calidad de las ponencias, tanto en contenidos como en duración, formato y, por descontado, capacidad de transmitir y conocimiento de los intervinientes. Tal vez, aportaría material de fiscalidad, en términos de competencia entre territorios, en una próxima jornada".

ANA CRISTINA ÁLVAREZ
Banco Mediolanum

"Estas jornadas aportan cercanía. Al finalizar, tuvimos la oportunidad de charlar e intercambiar opiniones. La presencialidad permite una mayor conexión. Los temas sobre finanzas conductuales y ESG nos ayudan en la gestión y acercamiento a nuestros clientes. Para una próxima jornada, desearía más fondos ESG, fiscalidad y cambios normativos".

RAFAEL FIGAREDO
Abanca

"No hay comparación entre jornadas presenciales y 'webinars'. Las primeras exigen mayor concentración y un contacto personal con compañeros de otras entidades y otros sectores con los que puedes intercambiar tanto conocimientos como experiencias. Volver a unirnos nos transmitió una normalidad que no teníamos desde el principio de la pandemia".

Hugo Fernandez en su intervención sobre Finanzas Conductuales.

Mario Weitz y Cesar Cantalapiedra en sus intervenciones.

Capital); y **Borja Fernández** (Schroders).

5 EFP, cualificación de máxima excelencia.

Estas jornadas fueron también ocasión para debatir sobre la creciente demanda de un asesoramiento financiero más completo por parte de los inversores. Parece evidente que los mercados difícilmente podrán disfrutar de los factores favorables que han impulsado su rendimiento durante la última década. Y, en este nuevo escenario, la gestión tributaria y la planificación de las sucesiones hereditarias se plantean como algunos de los focos en los que los clientes esperan que sus asesores aporten valor, más allá de la estructuración de sus carteras. La cualificación EFP (European Financial Planing) asegura a los profesionales del asesoramiento financiero una preparación más próxima a lo que en este momento persigue la banca privada. →→→

A CORUÑA

ROBERTO BOGA

BANCO SABADELL

"Es necesario combinar los 'webinars' con las jornadas presenciales. El lenguaje corporal es muy importante porque ver a los ponentes favorece el nivel de atención y comprensión por parte de los asistentes. El coctel posterior es también importante por el contacto personal que comporta y el intercambio de impresiones entre ponentes y asistentes".

LINO BELOSO

BANCO MEDIOLANUM

"La jornada ha sido muy interesante de principio a fin. Las finanzas conductuales deben ser un tema recurrente; además, es fundamental tener información macro del nivel expuesto en las jornadas. La importancia de la planificación financiera, tanto a nivel personal como empresarial, no debería faltar y tampoco métodos y estrategias de inversión".

CARLOS DANS

ABANCA

"Estas jornadas favorecen el networking y el contacto con otros colegas; nos permiten también acercarnos a los profesionales de las casas de inversión y a los ponentes para trasladarles nuestras inquietudes e intercambiar experiencias. Por otro lado, favorecen hacer asociación y fomentan el sentimiento de pertenencia y profesionalidad".

Arriba, los componentes de la mesa de Inversiones Alternativas. A la derecha, componentes de la mesa sobre Inflación y tipos de interés.

→→→ **Ivonne Pausa, Juan José Franqueira, Antonio García Carreño** y **Miguel Aznar**, todos ellos EFP, hablaron en A Coruña y Valencia sobre los motivos que les llevaron a obtener esa cualificación y la aportación que ello supone en la relación con sus clientes.

6 **Sectores ganadores y perdedores en las ayudas europeas**. Las ayudas europeas que generan gran cantidad de debates y controversias en los últimos tiempos van a ser, sin duda, un impulso para la actividad económica en España y marcarán un antes y un después para algunos sectores. Requieren, por otra parte, de inversiones del sector privado. Todo ello hace interesante para un asesor financiero conocer cuáles serán los sectores que resultarán más beneficiados por tales ayudas.

César Cantalapiedra y Ana María Domínguez, socio director y consultora senior de AFI, se encargaron de desarrollar este tema en las tres jornadas. AFI es, sin duda, una de las instituciones que mayor y mejor seguimiento está haciendo de las ayudas europeas. ●

VALENCIA

ANA FERNÁNDEZ PUIG
Mapfre

"Los 'webinars' han sido una solución muy acertada durante la pandemia, pero en una jornada presencial se produce feedback, contraste de opiniones y nos podemos relacionar, lo que es mucho más enriquecedor. Sería interesante abordar el futuro de las pensiones, aspectos fiscales y profundizar en las características de productos financieros tales como los 'Unit linked'".

JUAN CARLOS NAVARRO DE PERALTA GARCÍA
Andbank

"Hay que destacar la variedad de temas tratados, que han conseguido que no desconectáramos. Subrayo las mesas sobre inflación y tipos de interés y la relacionada con las inversiones alternativas. Para el futuro me interesan dos asuntos: Hacia donde avanza nuestro modelo de negocio y el futuro de nuestra profesión. También, tendencias de inversión y oportunidades en el metaverso".

JORGE BLANQUER
Maderas y chapas Blanquer S.A.

"Los ponentes en una jornada presencial encauzan su intervención según las diversas intervenciones. Por supuesto, una jornada presencial siempre incluye una posibilidad de networking imposible en un 'webinar'. En el futuro, se podría hacer hincapié en las inversiones alternativas y el private equity, dando visibilidad a más alternativas de inversión".

EUROPEAN FINANCIAL PLANNER (EFP)

El *cum laude* del asesor financiero se revaloriza ante las incertidumbres

Un contexto económico global en peligro de recesión, con previsión de volatilidad y con margen para algún giro de guion, se antoja un terreno de juego ideal para quienes quieren ejercer la profesión financiera al más alto nivel. En un momento de máxima complejidad, la certificación EFP es su traje a medida, con un espíritu, eso sí, especialmente 'todoterreno'. Por **NATALIA PASTOR.**

Un contexto internacional marcado por la inflación y una guerra activa, pero en punto muerto -cuyo avance se mueve entre más dudas que certezas- son los encargados de despedir el año y dar la bienvenida al nuevo ejercicio. La recesión puede ser un hecho y el cambio de ciclo se instala definitivamente, al tiempo que lo hace un estado de ánimo inversor más invernal que nunca. Si hay un momento en el que adquiere gran importancia acreditar todo el *expertise* posible que exige el asesoramiento y la planificación financiera es este. Considerado como el mayor estándar de cualificación profesional a nivel europeo en la gestión de patrimonios, la certificación EFP (*European Financial Planner*) se reivindica como el eslabón más alto de la carrera profesional financiera y la mejor manera de conseguirlo.

En la élite del asesoramiento

Solo hay 825 profesionales acreditados como EFP en España, una *rara avis* cada vez más buscada en tiempos revueltos. Por eso, no es extraño que la certificación EFP esté alzando el vuelo como herramienta para afinar el plan financiero a lo largo del ciclo de una vida en la que, como se ha hecho evidente estos últimos años, todo puede pasar, seleccionando y ejecutando decisiones en los momentos adecuados. Este es, de →→→

→→→ hecho, su rasgo diferencial, convirtiéndose en la certificación mejor alineada con los objetivos y tendencias por los que transita la banca privada en la actualidad, en los que la planificación se trabaja más que nunca como un ente vivo y en constante evolución.

El eslabón más alto

El programa de Planificación Financiera (certificado EFP) ofrece al asesor financiero las bases del denominado *Financial Planning*, método que nace en Estados Unidos en los 80 -hasta extenderse por parte de Europa- y que para quienes lo dominan supone un salto cualitativo en su ejercicio profesional. En tiempos de incertidumbre como los actuales, supone una valiosa red de seguridad, pues profundiza en aspectos complejos que otras certificaciones solo ven por encima. "El sector en general y el asesoramiento financiero en particular es cada vez más complejo. No solo hay que recibir formación continua, sino que es bueno llegar a un nivel mayor de conocimientos y, por tanto, a una certificación superior con la que responder mejor a la complejidad del sector financiero", expone **Josep Soler**, delegado ejecutivo de EFPA España.

De lejos y de cerca

La premisa es clara: todas las personas tienen necesidad de planificación financiera personal en tanto que van asumiendo sus objetivos vitales. Desde comprar una segunda residencia o un coche, preparar la jubilación o, sencillamente, avanzar por un periodo de inflación como el actual, sin que el inversor se resienta en exceso. La planificación financiera es imprescindible para llevarlos a cabo de la manera más eficiente abriendo, al mismo tiempo, nuevas ventanas de oportunidad. Es ejecutando un plan de forma óptima, ajustando las decisiones según necesidades y coyuntura, cuando se alcanzan mejores niveles de rentabilidad. Por eso, no podemos hablar de *Financial Planning* -y de todo lo aprendido en el programa EFP- si no lo ejecutamos como un proceso continuo en el que el acompañamiento y el liderazgo se difuminan en una única figura que tutela al asesorado durante un largo periodo de tiempo.

Director de orquesta

Uno de los atributos más valorados que añaden en su currículo los asesores que consiguen esta certificación es la de ejercer como 'director de orquesta'. Su misión es la de aportar seguridad al conjunto de los elementos, como una guía que vela por la armonía de todos los aspectos financieros que se suceden. Otra manera muy gráfica de entender qué aporta la certificación EFP a la planificación financiera es a través de un acrónimo: SECURITY (seguridad, en inglés), del que se desglosan todos los apartados que trata de cubrir este método (*ver apoyo gráfico 1*).

Un planificador financiero acreditado como EFP no solo conoce la situación del cliente y sus objetivos, sino que tiene la capacidad de analizar y prever posibles consecuencias. Esta

Colchón de seguridad

- **S** — **Safety though risk management planning**
  Planificación y gestión de riesgos para obtener seguridad.
- **E** — **Educational planning**
  Planificación de la Educación
- **C** — **Cash management, savings, credit and debt planning**
  Planificación de la gestión de tesorería, ahorro y endeudamiento
- **U** — **Ultimate disposition through Estate Planning**
  Planificación de las sucesiones y donaciones
- **R** — **Retirement Planning**
  Planificación de la jubilación
- **I** — **Investment Planning**
  Planificación de las inversiones
- **T** — **Tax Planning**
  Planificación fiscal
- **Y** — **Yearning for financial independence planning**
  Deseo de independencia financiera ❇

Hablan los expertos

JUAN JOSÉ FRANQUEIRA GARCÍA (EFP)
[ABANCA]

"Te aporta seguridad y mayor valor como profesional. Un conocimiento más transversal de la gestión patrimonial, pudiendo aportar valor a tus clientes en temas no sólo financieros sino, también, a nivel fiscal, inmobiliario, etc."

MIGUEL AZNAR UNZU (EFP)
[BANKINTER]

"Esta acreditación debería ser un objetivo para el que quiera aspirar a un verdadero asesoramiento de alta calidad en el mundo financiero, en el que dejar de ser un expendedor de productos financieros."

capacidad de anticipación o visión de largo plazo hacen que aumente la fidelidad de su cartera de clientes y que, en base a ello, aumente la posibilidad de alcanzar un mayor patrimonio asesorado. "Con la certificación EFP, el asesor se diferencia. Los conocimientos son más amplios y esto deriva en beneficios para la actividad profesional", añade Soler. En la práctica, se traduce en un mayor prestigio, como le sucedió a **Juan José Franqueira García**. Acreditado como EFP desde hace ya más de 10 años, hoy es responsable de equipo de Banca Privada de la ciudad de Santiago y todo el sur de la provincia de A Coruña de Abanca. Conseguido el EFA en 2004, la posibilidad de preparar "*el planner*" le obligó a realizar un nuevo esfuerzo para mejorar su capacitación técnica. "Pude aquilatar conocimientos e intentar tener una diferenciación mayor sobre otros colegas del sector", comparte. Lo consiguió, tal y como destaca: "este mayor valor como profesional acaba aportando una mayor vinculación con los clientes, y una mejor valoración de tu empresa". Esto se debe a un programa del que Franqueira destaca su globalidad. "Planificación, seguros, inversiones alternativas, y especialmente la parte de fiscalidad y planificación sucesoria tienen un peso y valor significativo", enumera.

Que la certificación EFP es la más exigente del mercado lo saben en EFPA España. Solo 825 de sus profesionales cuentan con esta certificación (de un total que se acerca a los 35.000 asociados), convirtiéndose en una categoría altamente cotizada en los CV e impulsora de trayectorias laborales. No es fácil, pero vale la pena, como comparte Franqueira, quien recomienda acreditarse a todas las personas que "quieran diferenciarse, mejorar y actualizar sus competencias, teniendo una visión más profunda y transversal de lo que debe ser una gestión patrimonial completa". Para todos ellos, brinda un consejo: "que aprovechen para profundizar en los temas todo lo que puedan, que se preocupen por aprender y no tanto por aprobar el examen, y que lo disfruten".

Neutralizador de obstáculos

La certificación EFP, cuya siguiente convocatoria de examen EFPA España se ha programado en julio de 2023, es una buena armadura con la que hacer frente a los principales obstáculos que acompañan la planificación financiera, siendo clave para superar la complejidad del entorno fiscal, legal y económico actual. Lo sabe →→→

→ LA EUROPEAN FINANCIAL PLANNER (EFP) es la certificación mejor alineada con los objetivos y tendencias por los que transita la banca privada en la actualidad.

El examen EFP en 1 minuto...

¿Qué aprenderás?
Un nivel de profundidad superior respecto a la formación y competencias adquiridas y certificadas a través de la obtención del European Financial Advisor (EFA). Es un paso más, definitivo.

¿Qué certifica?
La idoneidad profesional para ejercer tareas de planificación financiera personal integral de alto nivel de complejidad y volumen.

¿Cómo es el examen?
Una prueba tipo test con 50 preguntas de opción múltiple de dos horas de duración y un análisis - resolución de uno o varios casos prácticos en cuatro horas.

¿Cuánto dura?
Es un examen exigente pero asequible, que requiere unas seis horas para su realización, por lo que se necesita disponer de un día completo.

¿Cuándo es la siguiente convocatoria?
EFPA abre una nueva convocatoria el próximo mes de julio de 2023. Puedes informarte en la web de EFPA España.

Soy asesor financiero, ¿puedo presentarme?

- Se requiere un año de experiencia o bien, seis meses, si el candidato ha realizado un curso de preparación en un centro acreditado.

- Carecer de antecedentes penales por delitos dolosos, no haber sido objeto de expulsión en colegio o asociación profesional y no habérsele impuesto sanción firme por infracción grave en la CNMV.

- Estar en posesión vigente de la certificación de Asesor Financiero Europeo (EFA).

- O bien, disponer de alguna de las certificaciones/ titulaciones profesionales siguientes, siempre que hayan sido obtenidas en los diez últimos años: CFA, CEFA, FRM, CAIA, CIIA, PRMIA, CFP. ✻

→→→ también **Miguel Aznar Unzu**, director de Agencia de Bankinter, para quien, pese al importante esfuerzo que la prueba supone, obtenerla fue una "importante satisfacción". El salto es evidente. "La certificación ha mejorado mis capacidades de asesoramiento porque he aprendido a sistematizar modelos de planificación que hasta ahora hacíamos de una manera un tanto intuitiva", destaca Aznar.

"Esta acreditación debería ser un objetivo para el que quiera aspirar a un verdadero asesoramiento de alta calidad en el mundo financiero, en el que se debe dejar de ser un expendedor de productos financieros; incluso superar el mero asesoramiento financiero y la gestión de carteras", añade. Según Aznar, con esta certificación se puede aspirar a una auténtica planificación financiera, que es muy rara en la mayor parte de los ahorradores, e incluso, de algunos inversores institucionales. "Entiendo que los poseedores de la certificación EFA serían los candidatos más evidentes para aspirar al EFPA, porque ya tienen gran parte del trabajo hecho", recuerda.

De su programa, Miguel lo tiene claro: "me quedo con lo que le da el nombre, y es el área de planificación, que realmente solo había visto en mi trayectoria profesional de una manera limitada y fragmentada". Según su visión, poder sistematizar la planificación patrimonial desde una visión multidisciplinar que abarque las órbitas financieras, legales, fiscales, sucesorias etc., "es sumamente importante y útil, y no solo para patrimonios muy elevados". Para finalizar, un consejo: "exige un esfuerzo de estudio importante. También es muy conveniente repasar exámenes antiguos y prepararse las respuestas con ellos y hacer simulaciones, porque el examen es largo y requiere mucha concentración y planificarse bien el tiempo. Sin embargo, la recompensa lo vale". "No hay que tenerle miedo, con dedicación es una prueba accesible", concluye. ●

➜ ESTA CERTIFICACIÓN aporta seguridad al conjunto de los elementos, como un director de orquesta que vela por la armonía de todos los aspectos financieros que se suceden.

nombramientos

A la cúpula de banca privada por laborioso y competente

Un cambio de rumbo en el mismo barco que le ha visto desarrollarse como profesional. Esta imagen ayuda a comprender uno de los movimientos más destacados del semestre en la recta final de 2022. **Fernando Ruiz Estébanez (EFA)** se acaba de incorporar a la cúpula de la banca privada de BBVA a nivel nacional. Lleva un cuarto de siglo en la entidad donde empezó su andadura como gestor de oficina de banca comercial en Castellón allá por el año 1997. Desde 2016 ha trabajado como responsable de Banca Privada de la Zona Noroeste en A Coruña.

Recientemente ha dado el salto definitivo y se ha convertido en el nuevo director de Banca Privada de BBVA, área que se espera impulse de manera importante a partir de ahora.

De origen aragonés, es licenciado en Económicas por la Universidad de Zaragoza y quienes le conocen no dudan en calificarle como una persona *"muy competente y trabajadora"*. Su ascenso parece justificado por su experiencia y conocimiento de la banca comercial; también de la banca privada y de la propia estructura del BBVA, donde ha crecido y se desarrollado laboralmente. Su reconocida laboriosidad no le impide, sin embargo, dedicar el escaso tiempo del que dispone a su familia, su principal hobby.

Vivir el presente, mirar al futuro

● **ELENA GIL SÁEZ (EFA)** ha desarrollado su carrera profesional en BBVA durante 23 años, de los cuales 20 han sido en banca privada y los últimos 13 en la unidad de grandes patrimonios. Ha despedido el año desde A&G Banca Privada como Banquero Senior para la región de Extremadura. Se licenció en Derecho, ámbito al que su familia permanece muy vinculada, pero su camino se reveló distinto. *"Un día me presenté a unas pruebas de bancos por ver qué tal y mi pasión surgió cuando comencé mi andadura en banca privada"*, comparte. Extremeña en todas sus dimensiones (su madre es pacense y su padre cacereño), adora su tierra. *"Es un paraíso natural, con historia, se vive bien y la gente es hospitalaria"*. Disfruta de su tierra como lo hace del deporte, especialmente del que practica al aire libre, ya sea correr, entrenar o jugar al pádel. Después de un día complicado en los mercados, encuentra la paz en la cocina o enfrascada en algún libro. De hecho, hay uno al que suele recurrir más pronto que tarde: 'Cómo hacer que te pasen cosas buenas', de Marián Rojas. Su lección financiera de 'diario': *'no pienses en ti, ponte en sus zapatos'.*

nombramientos

Un espíritu inquieto

● Lleva cerca de 25 años trabajando ininterrumpidamente en el sector bancario, la mayoría en banca privada. En 2003, se incorporó a Deutsche Bank, primero como director de banca privada y después como responsable territorial de particulares en Andalucía y Canarias. Pero, regresó a Madrid y, de vueltas a la capital, también a la banca privada. **FERNANDO CANDAU (EFA)** es el nuevo responsable de Banca Privada en Deutsche Bank España, una posición que *"surge como una evolución del cambio de modelo que está experimentando esta entidad"*. La afronta con ilusión y con un objetivo: *"construir, junto con mi equipo, un modelo de banca privada que sea muy valorado por los clientes y por los que conformamos el equipo"*. Su responsabilidad es que *"los clientes estén acompañados por*

los banqueros y les ayuden en sus necesidades financieras, ya sea de gestión de inversión o de financiación". La relación que forja con clientes es la que considera "la parte más bonita del trabajo". *"Específicamente con los que son empresarios y tienen muchas ganas de hacer cosas y seguir creciendo"*, añade, sin perder la oportunidad de poner en valor que *"España está llena de un talento increíble"*. Candau se define como inquieto, quizá por eso considere este trabajo como la horma de su zapato. Aunque estudió Economía Agrícola (University of Arizona) animado por los lazos y el conocimiento que tenía del mundo agrícola y las empresas de agroalimentación, fue este otro mundo el que lo atrapó. ¿Su futuro tras este movimiento? Es prudente, algo que ilustra empleando un refrán de su tierra cuando le preguntamos cómo se ve en unos años: *"aceitunita comida, huesecito fuera"*. Prefiere no correr, aunque hacerlo en el sentido literal de la palabra es algo que le encanta: se ha atrevido hasta con maratones. El golf, la bici de montaña y montar a caballo, figuran entre algunos de sus hobbies en los que, eso sí, la gastronomía ocupa un lugar no menor. ✻

La esperanza no es una estrategia

● Detrás de una gran oportunidad, se esconde un enorme desafío, como el que enfrenta una profesional todo terreno, **VIRGINIA PALOMINO (EFA),** la nueva directora de Inversiones de Tressis y una de las personas que mejor conoce los entresijos del asesoramiento financiero. Empezó a trabajar en 1989 y ha crecido y aprendido con el desarrollo del mercado, desde la negociación electrónica hasta la creación en 1992 del Ibex 35 o los mercados de opciones y futuros. Su historia en Tressis se remonta a 2011, cuando entró para crear el departamento de renta variable: ***"Ahí dio comienzo la explosión de mi desarrollo profesional: poder pensar con independencia, proponer, crear y diseñar nuevos productos y participar en el crecimiento de la compañía al tiempo que yo crecía y maduraba como persona"***. Virginia es capaz de condensar su larga experiencia en una máxima, que también es lección financiera: ***"la esperanza no es una estrategia"***. Estudiante de Empresariales, su idilio con los mercados empezó precisamente en la universidad, cuando un profesor le habló de una Sociedad de Valores recién creada que necesitaba a alguien para mercados. Fue el comienzo de una historia por la que no pierde fascinación. Investigar, estudiar, descubrir, está en su ADN. ***"A poco que uno sea algo curioso, el mundo de la inversión es fascinante"***, resume.

Invertir no es especular

● **ALEJANDRO ALBA (EIP)** lleva en el ámbito de gestión de patrimonios desde el año 1997, cuando empezó su carrera en Banesto. Seis años después, pasó a ser subdirector de Banca Privada en Banco Urquijo, y en el año 2005 se incorporó a Sabadell Banca Privada. En mayo del pasado año, se incorporó a la firma EDM y con el inicio del nuevo año, afronta con ilusión una nueva etapa en la que espera dejar su impronta. Hacer equipo es su parte favorita, una forma de entender su profesión, que aplica tanto al trabajo con los compañeros de EDM como a la relación que establece con los clientes. Licenciado en Derecho por la Universidad de Barcelona, posteriormente cursó un MBA donde tuvo la oportunidad de profundizar en el ámbito financiero. Natural de Barcelona, donde reside, Alejandro vive dedicado a su familia, para quien gustosamente cocina los fines de semana, siendo ésta su gran afición. A lo largo de su vida, son muchas las lecciones aprendidas, pero hay una que siempre tiene presente: *"invertir no es especular"*, una idea que nos remite inevitablemente a Warren Buffet.

Progresando, que es gerundio

● Cuando **Amílcar Barrios (EFA)** era pequeño, no fue exactamente un chispazo lo que sintió por las finanzas, pero sí fue lo suficientemente atractivo como para embarcarse en la carrera de Administración y Dirección de Empresas. *'A fuego lento'*, así fue avanzando sin prisa, pero sin pausa, por la senda del asesoramiento financiero, donde se instaló definitivamente en 2011, con 25 años. Fue cuando Tressis, su antigua empresa, le dio la oportunidad de empezar a trabajar en el sector, para más adelante dar el salto a Wealth Solutions. Barrios es fiel a una máxima: *"es absolutamente vital tener un proyecto en el que creer"*. Él mismo lo explica: "Considero que solo eso puede hacer frente a la rutina y en el peor de los casos, a la desmotivación". Esta es la perspectiva desde la cual se posiciona en su nuevo cargo como director de Wealth Solutions. Procedente del campo técnico de las inversiones, a partir de ahora tiene un nuevo reto por delante: *"conjugar con la gestión directa del cliente, donde existe una gran necesidad de que nos vean como una ayuda para la gestión patrimonial"*. Progresando, que es como se ve de aquí a unos años, Barrios ha integrado grandes lecciones de vida. La más importante, ser humilde y *"diversificar para asegurar que cualquier impacto puede ser minimizado"*.

En busca de un soplo de aire puro

● **De la carrera al mercado laboral. Así dio el salto CRISTINA DE FELIPE (EFP) a KPMG, con destino 'auditoría'. Pero en realidad, como confiesa, siempre se había interesado por todo lo relacionado con banca de inversión. Cuando le ofrecieron la beca de MEFF (ahora BME) no dudó en el cambio. Aunque no es la entidad donde más tiempo ha trabajado, es la experiencia laboral que más le ha marcado. Después de muchos años enfocada en la venta de derivados, desde los más *vanilla* a los más complejos, en clientes institucionales en BBVA y posteriormente en alternativos en Banca March, Cristina lo tiene claro: *"la oportunidad del cambio a Banca Privada en Banco Santander me parecía una manera natural de continuar mi carrera, poniendo mi experiencia al servicio de los clientes más sofisticados del banco"*. El trato con ellos es, de hecho, lo que más le gusta de su trabajo.**

***"La relación con clientes diferentes me permite conocer historias de éxito empresarial y puntos de vista distintos a los que no tendría acceso desde una mesa de tesorería"*, valora.**

¿Hay algo más que le guste a Cristina de Felipe? Sí, volver siempre que puede a su tierra, León, su bocanada de aire puro. Considera que no hay nada mejor que darse un buen paseo por el campo y charlar con los amigos de la infancia *"recordando 100 veces las mismas anécdotas del cole"*, describe.

La mejor inversión del mundo

20 años en BBVA son una vida y 15 de ellos en banca privada, aún más. Ellos han forjado en **JAVIER BARQUERO (EFP)** el filtro con el que ve esta actividad y que resume en dos ideas: *"Vocación de servicio al cliente y afán por el crecimiento personal que conduce a mejorar día a día"*. Ambas constituyen su seña de identidad en el ejercicio de la que define como una *"bonita profesión"*. Finalizó 2022 con un inicio: una nueva etapa en A&G Málaga. Un cambio que entiende como necesario para dar continuidad a los dos elementos a los que hacía referencia: excelencia y crecimiento. Barquero no duda en compartir lo que más le gusta de su profesión: *"Tratar con las personas. Tener un sitio en sus vidas"*. Y se nota que disfruta de ello. *"Cualquier evento puede tener un potencial impacto en el ámbito financiero. Entender todas estas relaciones es entender mejor el mundo en el que vivimos. Y esto ha sido desde siempre una inquietud personal"*, valora. Aunque presume de Córdoba como la ciudad que le vio nacer, reside en Málaga, una provincia de la que destaca su enorme potencial (y por ser el lugar en el que han nacido sus dos hijos). ¿Su mejor inversión? Pasar todo el tiempo que puede con su familia y amigos. Una lección financiera: aplicar el método y disciplina que se deriva del asesoramiento.

Asesoramiento, eje esencial de la futura transformación financiera europea

JOSEP SOLER*

Las tasas de ahorro en Europa son de las más elevadas del mundo. Sin embargo, la colocación de este ahorro en los mercados de capitales ha sido y sigue siendo muy baja en relación con otras partes del mundo. Una mayoría de ciudadanos europeos y, desde luego, españoles, están manteniendo desde hace años una gran parte de sus ahorros financieros a excesivo corto plazo en cuentas, depósitos, activos y productos sin rendimientos y, peor todavía, con rendimientos reales negativos dadas las actuales tasas de inflación. Hay por delante una enorme tarea para el asesoramiento financiero.

Esta mejorable situación actual de la inversión reduce la consecución de los objetivos de jubilación y de participación en los réditos del crecimiento y desarrollo económico para demasiados ciudadanos que, de hecho, actúan contra criterios racionales y reducen en paralelo las posibilidades y alternativas de financiación de las empresas, especialmente de las pymes.

Ante esta situación, surgió el proyecto de la Unión de los Mercados de Capitales (UMC), que la actual Comisión Europea ha reiterado que desea "culminar" tras ocho años de avances demasiado lentos.

En setiembre de 2020, la Comisión adoptó un nuevo Plan de Acción de la UMC, con tres objetivos (hacer más accesible la financiación empresarial y con fuentes alternativas, hacer más segura y rentable la inversión en la Unión Europea e integrar los mercados de capitales europeos) y 16 áreas o acciones para avanzar en la UMC. Entre éstas, tres especialmente relevantes para el asesoramiento financiero, como el empoderamiento ciudadano en educación financiera, el apoyo a la jubilación y la generación de confianza en los mercados de capitales.

En este marco de avance hacia la UMC se sitúa la Retail Investment Strategy o Estrategia de Inversión Minorista que quiere asegurar a los inversores y futuros inversores gozar de una adecuada protección, recibir asesoramiento sin conflictos de interés y con un trato justo, el acceso a mercados abiertos, competitivos y eficientes en costes; y, por último, disponer de información transparente, comparable y entendible.

Una primera iniciativa de la Estrategia de Inversión Minorista hace solo unos meses ha sido realizar y publicar un interesante estudio ('Disclosure, Inducements and Suitability rules') para conocer el estado de los objetivos de esta estrategia en los diversos países de la Unión. El estudio, en el que la Comisión Europea incluye un buen nivel de autocrítica a su propia regulación y a la implementación de ésta, remarca una insuficiente efectividad de la avalancha normativa de los últimos años y da importantes pistas para ir avanzando en los objetivos mencionados.

Los retos que hay por delante para lograr los objetivos de la UMC de ampliar y reforzar tanto la inversión en los Mercados de Capitales como la financiación empresarial en Europa pivotan, muy especialmente, sobre los asesores financieros. Debemos ser protagonistas y acompañantes activos de lo que ha de ser una transformación radical. ●

**Delegado ejecutivo EFPA España y editor de Asesores Financieros EFPA.*

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

Con nuestros clientes nos implicamos, compartimos, recorremos el camino juntos, proyectamos, nos ilusionamos.

Somos Family Bankers®.

Nos gusta ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus metas. Nos gusta acompañarlos día a día, meta a meta, reto a reto. Porque planificar el Ciclo Financiero de la Vida de nuestros clientes es mucho más que asesorar.

familybanker.es

BANCO mediolanum

¿Cuáles son tus metas?

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS

Cuando los expertos colaboran, se obtienen grandes resultados

Juntos, somos expertos en renta variable, renta fija, ASG, inversión temática e inversiones alternativas.

Descubra
The Expert Collective

> IM.NATIXIS.COM

SOLO PARA INVERSORES CUALIFICADOS. Este material se proporciona únicamente con fines informativos. Toda inversión implica un riesgo, incluido el riesgo de pérdida de capital. Es proporcionado por Natixis Investment Managers International S.A, Sucursal en España. Domicilio social: Serrano n°90, 6th Floor, 28006 Madrid, España. Natixis Investment Managers International S.A., Sucursal en España está autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en relación con sus actividades en España. ADINT80-1122