

ASESORES financieros EFPA



ESPECIAL
39
PÁGINAS

Las apuestas
de las
gestoras

INVERSIÓN

El voto activo
quiere mejor
gobernanza

COMISIÓN EUROPEA

JAQUE AL
ASESORAMIENTO
FINANCIERO

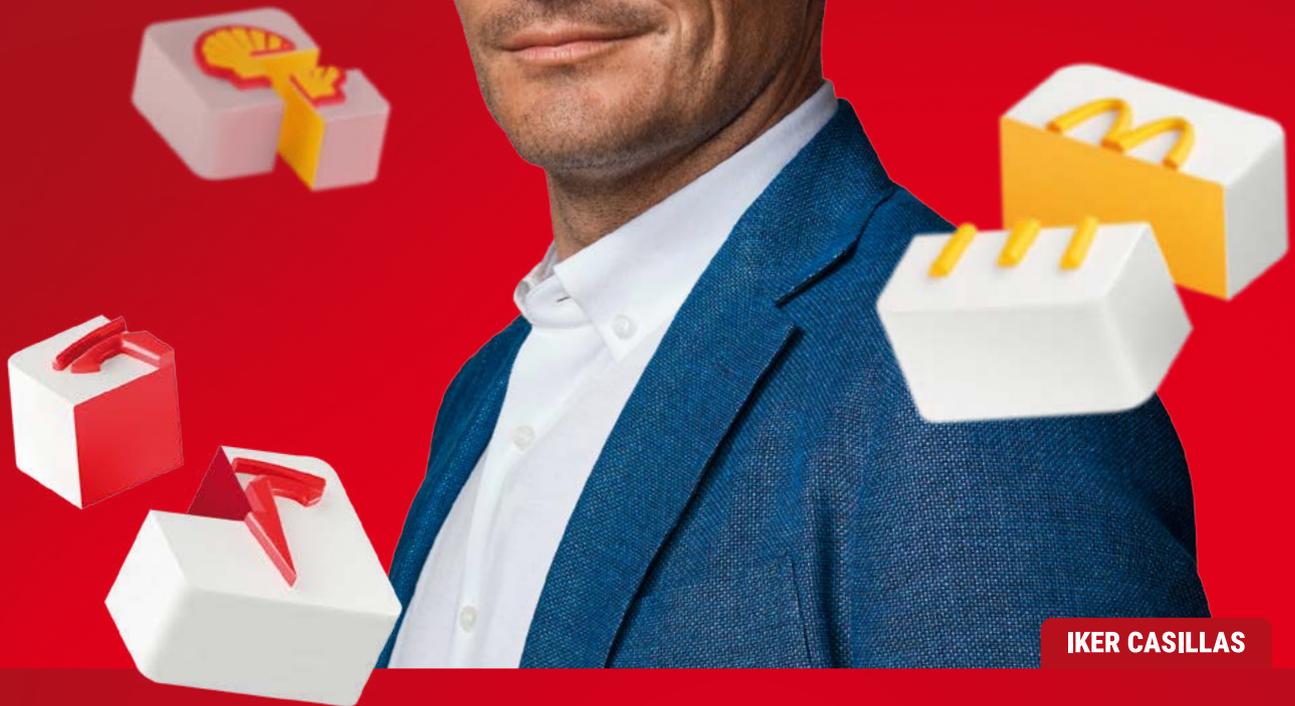
Alejandra Kindelán

PRESIDENTA DE LA AEB

“No es necesario crear
un nuevo organismo de defensa
del cliente financiero”

LAWRENCE
CUNNINGHAM
“Buffett tiene
conocimiento
empresarial,
sentido común
y sabiduría
financiera”





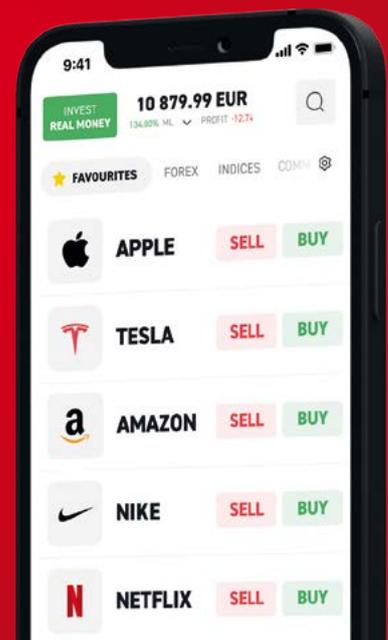
IKER CASILLAS

GRANDES MARCAS, PEQUEÑAS FRACCIONES

INVIERTE EN ACCIONES FRACCIONADAS
DESDE TAN SÓLO 10€

Invierte en una fracción o parte de tus empresas y ETFs favoritos.
Diversifica tus inversiones y empieza ya a construir tu cartera.

Obtén más información escaneando
este QR o entrando en www.xtb.es



El asesor financiero como pilar del inversor



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

Volvemos a la actividad tras las vacaciones en medio de una vorágine de constantes cambios sociales, políticos y económicos, y acostumbrados ya a que se sucedan a un ritmo vertiginoso. En la recta final de este año, seguiremos pendientes de los próximos pasos del Banco Central Europeo y la Fed, que han dejado claro que seguirán tomando las decisiones que sean necesarias para controlar la inflación; de la evolución de la economía de China, una pieza fundamental en el escenario económico global que presenta sus propios desafíos -con un crecimiento estancado desde el inicio de la pandemia-; lidiando con una crisis en el mercado inmobiliario; y de la definitiva (o no) resolución de la guerra de Ucrania.

Esta dinámica impredecible dibuja un escenario para el nuevo curso lleno de desafíos que, sin duda, también se pueden convertir en oportunidades, tanto para las entidades como para los profesionales y los propios inversores y ahorradores particulares. Ahora más que nunca necesitan contar con información actualizada y precisa y con el mejor asesoramiento profesional para tomar las mejores decisiones financieras.

En un contexto que no favorece la tranquilidad, los inversores necesitan la figura de un profesional que les ayude a entender todo lo que está pasando en el mundo, a nivel macroeconómico y en los mercados, y cómo afecta a sus carteras de inversión. Un profesional que, además, se convierta en un dique de contención para controlar las dudas, los miedos y las emociones que puedan expresar los clientes ante sucesos imprevistos que puedan precipitar la toma de decisiones equivocadas. Los asesores financieros estamos aquí para ayudar a nuestros clientes a lograr sus objetivos financieros y a tomar decisiones sólidas que les permitan estar tranquilos bajo cualquier circunstancia.

En definitiva, de nuevo el asesoramiento financiero se convierte en la tabla de salvación para todos los inversores, por lo que los propios profesionales debemos seguir trabajando para convertirnos en el pilar sobre el que los clientes tomen sus decisiones de inversión, trabajando para construir sólidos cimientos basados en el conocimiento y nuestra experiencia acumulada. Esta es la forma de ofrecer un servicio excepcional y estar preparados para abrazar todas las soluciones que la industria dispone para satisfacer las necesidades de nuestros clientes.

Cada curso es un nuevo desafío, pero los asesores financieros ya estamos acostumbrados a operar en un entorno de incertidumbre constante, expuestos a las cambiantes mareas de los mercados, y enfrentándonos a una falta de certezas que complica nuestra labor, ya que no podemos prever con exactitud lo que depara el futuro. Con eso ya contamos, por lo que nuestra dedicación a la excelencia y nuestra adaptabilidad nos permitirán superar estos desafíos y continuar brindando un servicio de calidad a los clientes. ●



PRÉSIDENTE
Santiago Satrustegui
Directora
Andrea Carreras-Candi

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



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

EDITOR
Josep Soler

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

REDACCIÓN Y COLABORADORES
Rafael Sierra, José Emilio Chao, Cristina Jiménez, Natalia Pastor, Carlos Azuaga, Gonzalo Toca, Luis Torras.

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Álvaro Fernández, Mario González, Fernando Luque, Jim Cielinski, Fernando Zunzunegui, Equipo de Renta Variable de BBVA Asset Management, Equipo de Renta Fija de Mutuactivos.

Diseño **Lourdes G. Castaño**
Fotografía **Álex Rivera**
Ilustración **Maite Niebla**.
hola@maiteniebla.com
Imágenes **Shutterstock.com**

PUBLICIDAD
EFPA España
Tfno. 93 412 10 08

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

IMPRIME
Monterreina. C/ Cabo de Gata 1-3. 28320 Pinto/Madrid.
DISTRIBUYE
Ecological Mailing. C/ Sierra Nevada 13-15. 28830 San Fernando de Henares/Madrid.

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

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



Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal
Creciendo en responsabilidad

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



EN PORTADA

➤Tras un largo recorrido en el mundo financiero, se convirtió hace año y medio en la primera mujer que preside la Asociación Española de Banca (AEB). Alejandra Kindelán reflexiona sobre el futuro y asuntos tan polémicos como el impuesto temporal sobre los resultados extraordinarios de la Banca.



EL VOTO ACTIVO Y LA MEJORA DE LA GOBERNANZA

➤Una mejor gobernanza en las empresas es la principal demanda de las grandes gestoras a través de su voto activo en las juntas de accionistas.



22 UN MEDIO A TENER EN CUENTA

➤El podcast se está convirtiendo en un magnífico medio de comunicación para los asesores en su relación con los inversores.

UNA EXIGENCIA Y UNA OPORTUNIDAD

➤La Comisión Europea obliga a repensar el papel del asesoramiento financiero con los profesionales y sus clientes en el centro de interés.



LA VIVIENDA, OTRA VEZ

➤Aunque los datos no son preocupantes, los expertos avisan de que el sector puede encontrarse pronto entre la recesión y el riesgo de una caída.



3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

6. Jaque al asesoramiento.

La CE obliga a mover ficha.

16. Inversión en vivienda.

Entre riesgo y recesión.

22. Pódcast y asesores.

Un medio a considerar.

26. El voto activo.

Influencia en la gobernanza.

30. Entrevista.

Alejandra Kindelán (AEB).

39. ESPECIAL GESTORAS

42. Evolución de los fondos.

48. Perspectivas R.Variable.

52. Claves en Renta Fija.

56. Las megatendencias.

60. Oportunidades.

63. Ficha de fondos.

68. Punto final.

Ángel Martínez-Aldama.

70. Entrevista al equipo.

Cons. Gral. Economistas.

76. Registro de Seguros.

Cómo informarse.

80. Reputación de España.

Aprecio por países.

84. Impulso al euro digital.

Ante las criptomonedas.

87. Test de la revista.

88. Entrevista.

Lawrence Cunningham.

92. Libros por Luis Torras.

95. Webinars en EFPA.

99. Nuevo Código Ético Europeo.

103. Nombramientos

106. Al cierre. Josep Soler.



70

UN EQUIPO

► El del Consejo General de Economistas, eje vertebrador de los Colegios de Economistas de toda España.

EL EURO DIGITAL SE PONE EN MARCHA
► En defensa de la soberanía y la libertad monetaria.



84



76

REGISTRO DE SEGUROS

► Una forma de asesorar a las familias cuando se produce la muerte de uno de sus miembros.



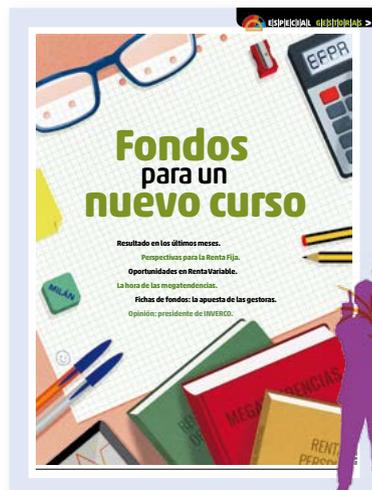
88

ENTREVISTA A LAWRENCE CUNNINGHAM

► El hombre que mejor conoce a Warren Buffet.

RENDA FIJA, VARIABLE, MEGATENDENCIAS...

En un contexto de incertidumbres es bueno atender a las recomendaciones de las grandes gestoras de fondos.



EXTRA

LA APUESTA DE LAS GESTORAS
Sus recomendaciones ante el nuevo curso.

39



**LAS INICIATIVAS DE LA
COMISIÓN EUROPEA OBLIGAN AL SECTOR
A REDEFINIR SU ESTRATEGIA**

Jaque al asesoramiento financiero

La recién propuesta Estrategia de Inversión Minorista es, sin duda, un jaque de la Comisión Europea que va a obligar a realizar importantes movimientos al sector de la distribución y el asesoramiento financiero, cambiando la posición y el cometido de alguna de sus piezas. El reto es importante.

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





n la imaginaria y continua partida que juegan las instituciones reguladoras frente a los profesionales del asesoramiento y la distribución financiera, la Comisión Europea ha hecho un movimiento importante a través de su propuesta de *Retail Investment Strategy* (Estrategia de Inversión Minorista). Nos ha puesto en jaque, no un jaque mate, aunque va a obligar necesariamente a instituciones y profesionales a cambiar de estrategia y la posición de algunas de sus piezas.

En palabras de **Fernando Zunzunegui**, coordinador de Regulación de EFPA España, “la Estrategia de Inversión Minorista de la Comisión Europea propone redefinir el asesoramiento, distinguirlo de la labor comercial y hacerlo más accesible. Reivindica la función del asesor como profesional que ha de actuar en el mejor interés del cliente. Creemos que reforzará la formación certificada y la educación financiera”.

Del objetivo de defender la labor de un asesor dotado de autonomía más volcado del lado del cliente resulta, según Zunzunegui, “un reto para la distribución financiera que obligará a las entidades a actuar para encajar esta pieza renovada en sus planes de comercialización”.

Profesionales e instituciones lo tienen bien claro. **Xavier Blanquet**, de **Banco Sabadell**, afirma que “la Estrategia de Inversión Minorista

presenta varios cambios relevantes que afectan a la definición de la estrategia de las entidades tanto de la banca privada como de otros segmentos. En particular, impactos en el modelo de distribución, la introducción del concepto “*value for money*” y el objetivo de que en un plazo de tres años desde su aplicación se vuelva a revisar si se debe prohibir completamente los incentivos a la distribución”. **Adela Martín**, directora de Banca Privada, Gestión de Activos y Seguros de **Santander España**, asume la necesidad de llevar a cabo un movimiento, pero “más que un cambio de estrategia de las entidades, lo que puede suceder es que se acelere y refuerce la apuesta por modelos de negocio centrados en el asesoramiento. Los servicios de cobro explícito y, en particular, las carteras de gestión discrecional aumentarán su peso en el patrimonio de los clientes”.

Movimiento previsible

La verdad es que el movimiento de la Comisión era más que previsible desde que se anunció la Unión del Mercado de Capitales hace siete años incluyendo el objetivo de lograr una nueva alternativa de financiación para las empresas europeas, especialmente para las pymes. Siempre mirando de reojo a los mercados

➔ **LAS NUEVAS exigencias de la Comisión, en su intento de acercar a los inversores minoristas a los mercados, obligarán a instituciones y profesionales a un cambio de estrategia.**

anglosajones, especialmente los de Estados Unidos, la Comisión Europea se planteó el propósito de impulsar un sistema que permitiera a las empresas una financiación alternativa a la bancaria, que necesitaba una conexión más directa con los inversores minoristas.

Pronto aparecieron varias iniciativas para lograr esa participación más directa de los inversores minoristas en los mercados de capitales para así generar el flujo de financiación que precisan las empresas.

Una de esas iniciativas ha sido la elaboración de *Retail Investment Strategy* (Estrategia de Inversión Minorista), también conocida como *RIS*, que trataba de dar protagonismo a los pequeños inversores a través de la labor de los profesionales del asesoramiento financiero. Ese es el momento en el que el asesoramiento financiero se convirtió en el centro de la cuestión.

La Comisión elaboró un borrador que sirvió de globo sonda para conocer hasta qué punto el sector de la distribución financiera está dispuesto a asumir una serie de cambios. La Comisión basó sus propuestas en que la información de los mercados que llega a los inversores minoristas es confusa, e incluso sesgada, y también excesivamente costosa en términos económicos. Inmediatamente, se planteó el debate sobre el cobro de comisiones una gran parte de retrocesiones. La partida entraba de esta forma en su momento más crítico y tal vez el más atractivo, aunque no el más decisivo. Faltaban muchos movimientos hasta el desenlace. Y no hay que olvidar que cuando un ajedrecista concluye que el contrario lleva la iniciativa y existe un claro riesgo de perder la partida, su objetivo es jugar lo mejor posible para proponer “tablas”. Se trata, por tanto, de intentar llevar la partida hasta un acuerdo entre ambas partes.

Consciente de que la iniciativa era suya, en el siguiente movimiento, la Comisión ha planteado una directiva omnibus para incluir sus propósitos, tomando en consideración algunas sugerencias de un sector en guardia. Pero sin hacer dejación de sus principios.

Se recurrió a una directiva omnibus porque su contenido afectaba a varias directivas vigentes. Es la misma práctica que llevan a cabo algunos gobiernos cuando una nueva norma afecta a varias leyes ya aprobadas.

En cualquier caso, ya no se trata de intenciones, ni globos sonda, porque la Comisión puso blanco sobre negro las medidas que estaba dispuesta a sacar adelante. Era, sin duda, un jaque que obligaba a cada una de las partes afectadas a expresarse. Y así lo hicieron en la reunión que el 18 de julio mantuvieron en Bruselas las principales asociaciones europeas, incluyendo EFPA, con representantes de la Comisión Europea.

Diversas posiciones

La posición de cada una de las partes, como suele ser habitual, no era coincidente. No solo había discrepancias entre la Comisión y el resto de las organizaciones afectadas por las propuestas, sino también entre las propias organizaciones.

Los representantes de las organizaciones de consumidores defendieron, desde duras posiciones, medidas más atrevidas todavía en pro de lo que consideran debe ser un auténtico asesoramiento independiente. Para las federaciones patronales, donde se encuentran los representantes de las entidades financieras (bancos, cajas cooperativas, cajas de ahorro...) la iniciativa de la Comisión es fundamentalmente una nueva ola regulatoria, intervencionista y cara. Consideran que los mercados financieros están



**Fernando
ZUNZUNEGUI**
ZUNZUNEGUI ABOGADOS

“Las entidades deberán actuar para encajar esta pieza renovada en sus planes de comercialización”.



**Adela
MARTÍN**
BANCO SANTANDER

“Será necesario reforzar los equipos, los procesos y la tecnología para poder ofrecer un asesoramiento imparcial, de alta calidad y con la mayor transparencia para los clientes”.



**Xavier
BLANQUET**
BANC SABADELL

“Además de adaptarse a las novedades que impone esta regulación, las entidades deberán pensar en un escenario futuro en el que se prohíban totalmente las retrocesiones”.



funcionando razonablemente y son innecesarias las medidas que se pretenden a través de la Estrategia de Inversión Minorista. Es decir, su posición es contraria a una gran parte de lo que se plantea en ella.

EFPA Europa, como entidad que certifica la formación de los profesionales del asesoramiento y los asocia, y tiene, por tanto, mucho que decir sobre el tema, presentó también su análisis sobre el contenido de la RIS en el que fueron muy importantes las aportaciones de EFPA España. No en vano la organización de nuestro país es la que mayor número de profesionales tiene certificados en el continente.

EFPA Europa asume que la Comisión Europea tiene buena parte de razón en el diagnóstico y que la distribución financiera, y con ella la colocación del ahorro, es muy mejorable en Europa. A partir de ello, considera que algunas medidas que se proponen son comprensibles, pero otras resultan inadecuadas. Ve razonable, por ejemplo, la decisión de eliminar las retrocesiones por la simple venta de productos.

EFPA está convencida de que hay que poner el énfasis más en la responsabilidad de los mismos profesionales que en las instituciones y apoya un asesoramiento de mejor calidad, incrementando las exigencias a los profesionales, en parte vía autoregulación..

Las propuestas

Respecto a la propuesta de la Comisión de que la **información financiera sea más entendible** para el inversor y se adapte mejor a la digitalización, en este ámbito, EFPA considera que podría mostrarse a favor de reducir algunas inconsistencias y solapamientos en los requisitos de información y de facilitar el uso del formato electrónico con avisos →→

→→ estandarizados para productos de alto riesgo. También acepta valorar la medida consistente en avisar al cliente sobre el impacto de los costes en la rentabilidad, aunque evitando que, como en el texto actual, las recomendaciones se centren casi exclusivamente en los costes, olvidando otros elementos igualmente importantes para la calidad de los productos.

En la misma línea, EFPA España y EFPA Europa consideran necesario

que se establezcan **cualificaciones más homogéneas** en todos los países europeos, apuntando hacia una cualificación europea. Y ello, además, incluyendo la obligación de un cumplimiento ético.

De otra parte, se mostró abierta a compartir con la Comisión Europea que el decidido avance en **educación financiera** pase a ser, no solo una recomendación sino un mandato o una obligación de los

Estados miembros con el objetivo de alcanzar una inversión responsable y un sistema financiero con menor asimetría informativa.

Uno de los puntos más polémicos de las propuestas de la Comisión se refiere a la posibilidad de ofrecer **una alternativa de asesoramiento más simple y accesible** que se pudiera prestar con una reducción de la carga de cumplimiento normativo. Ante ello, EFPA Europa señala que esta medida podría contribuir a acercar las oportunidades de inversión a los ahorradores, como nuevo canal para extender la cultura financiera y para crear confianza en los asesores, siempre que se utilizase como un escalón hacia el asesoramiento pleno y la planificación financiera. Pero, al mismo tiempo, habría que valorar los riesgos de este «asesoramiento *low-cost*», con el fin de introducir las cautelas necesarias para evitar convertirlo en una mera asignación de activos sin análisis del cliente, como ya sucede en una gran parte del *Robo-advice*.

EFPA se mostró en desacuerdo con la propuesta de **control de los costes y rentabilidades** a través de *Benchmarks* a publicar por ESMA y EIOPA. EFPA Europa considera que es una medida de gran calado que se recoge en la propuesta sin haber sido consultada con las entidades, y sin realmente haberse analizado su viabilidad.

Estima, de otra parte, que, aunque no sea en sentido estricto un control de precios, puede tener efectos no deseados. Cuando las entidades no se alineen con la referencia oficial, la comercialización al cliente minorista se condiciona en la propuesta de la Comisión a una evaluación de que el producto ofrezca una buena relación calidad-precio. En suma, es una importante novedad que debería implementarse con la suficiente flexibilidad y teniendo en cuenta la opinión de los

LA POSICIÓN DE EFPA ESPAÑA

Celebra que la Comisión Europea haya mantenido **la libertad de los modelos de negocio evitando** la prohibición total de incentivos, reivindicando el papel del asesoramiento financiero para promover la participación de ahorradores e inversores en los mercados financieros.

Comparte la idea con la Comisión Europea de que el **interés de los clientes debe convertirse en la piedra angular** del reglamento. La pregunta es cómo lograr esto manteniendo la competencia y la innovación y preservando el trabajo esencial de los asesores financieros.

EFPA España **apoya reducir las incoherencias y superposiciones** en los requisitos de información y facilitar el uso del formato

electrónico con avisos normalizados para productos de alto riesgo. También apoya la medida consistente en advertir al cliente sobre el impacto de los costes basados en la relación calidad-precio, evitando que las recomendaciones se centren demasiado en los costes, descuidando otros elementos igualmente importantes.

También apoya que la **educación financiera** se convierta no solo en una recomendación de la CE, sino en un **mandato o deber de los Estados miembros** para facilitar la inversión responsable y un sistema financiero con mucha menos asimetría de información.

Aboga por la **creación de una etiqueta de certificación paneuropea** para los

asesores financieros, que no tiene que ser necesariamente costosa ni implicar una carga reglamentaria adicional. La concesión de la etiqueta paneuropea implicaría cumplir con los requisitos de conocimiento y competencia establecidos ya en MiFID II e IDD, pero utilizando las definiciones educativas existentes y los estándares de calidad europeos.

Preocupación por la posibilidad de ofrecer **asesoramiento de bajo costo** y reducir los requisitos de evaluación del cliente. Crearía confusión en el mercado, iría en detrimento de la confianza de los clientes en los asesores financieros y estaría contraindicado para facilitar el acceso de los inversores minoristas a los mercados financieros. *

➔ **EFPA EUROPA** asume que **la Comisión Europea tiene razón en el diagnóstico y que la distribución financiera es mejorable, pero algunas medidas le parecen inadecuadas.**

interesados para preservar la competencia y la innovación en el marco de unas finanzas eficientes y sostenibles.

EFPA no es contraria a la propuesta de la Comisión de mejorar la **evaluación del cliente** antes de la contratación y reforzar las preguntas sobre su capacidad de asumir pérdidas. Estima que dichas medidas, bien implementadas, podrían contribuir a que los clientes minoristas accedan a las

oportunidades de inversión con decisiones más responsables, adaptadas a sus necesidades.

EFPA podría apoyar también ampliar la coordinación de los supervisores, no siempre fácil, para hacer frente al asesoramiento prestado por entidades no autorizadas y para controlar los riesgos asociados al *Robo-Advice*.

Los cambios que vienen

¿Qué cambios tendrá que llevar a cabo el servicio de asesoramiento financiero tras la RIS presentado por la Comisión Europea? Algunos de los movimientos deberán ser de adaptación inmediata a corto plazo, pero también deberá

recomponer su estrategia a largo plazo. Para Xavier Blanquet, “hay dos grandes grupos de medidas. Aquellas que afectan a la definición de la estrategia de cada entidad y otro grupo de modificaciones sobre aspectos que ya existen en la actualidad como informes o los test de conveniencia e idoneidad. Lo más urgente es definir la estrategia con la que va a competir cada entidad con el nuevo marco normativo”. Adela Martín destaca que “el RIS trae un tema muy relevante que es *el Value for money*, que implicará que los productos de cualquier gestor de activos que ofrecamos tengan unos costes y rendimientos que aseguren la aportación de valor al cliente. Esto atañe más a las gestoras que a la banca personal o privada y debe ser aún desarrollado en detalle por la →→→

B Barcelona
Finance School

Created by IEF

Certificación EFP (EFPA)

European Financial Planner

✓ Consigue tu certificación EFP y certifica tu idoneidad profesional para ejercer tareas de planificación financiera personal integral de alto nivel de complejidad y volumen.

*Curso acreditado por EFPA España

Enero 2024 → Presencial / Streaming



#BeFinance!



→→→ Comisión”. Adela considera que será necesario “reforzar e invertir en los equipos, los procesos y la tecnología para poder ofrecer un asesoramiento imparcial, de alta calidad y con la mayor transparencia para los clientes”.

Unas de las decisiones a las que las instituciones deberán enfrentarse de forma rápida es si seguirán facilitando a los clientes el simple servicio de recepción y transmisión de órdenes ahora que quedan prohibidas las retrocesiones para este servicio. Para Blanquet, “dependerá de la estrategia y de las capacidades de cada entidad. Lo que parece claro es que la estructura de servicios y cómo se cobra por ellos cambiará como consecuencia de esta normativa”. Martín considera que “es previsible que haya estrategias complementarias o incluso jugadores que se limiten a dar servicios de mera ejecución”.

En cualquier caso, y como recuerda Blanquet, “las entidades, además de adaptarse a las novedades que impone esta regulación deberán pensar en cómo los cambios que introduzcan sirven también para un escenario futuro eventual en el que se prohíban totalmente las retrocesiones”.

Cuando se pregunta si la RIS implicará a largo plazo una mayor cultura financiera de la clientela las opiniones son divergentes. Xavier Blanquet no cree que la Estrategia de Inversión Minorista vaya a fomentar por sí misma una mayor cultura financiera”. Adela Martín espera que “los objetivos de la RIS (fomentar la inversión minorista, proteger al inversor y mejorar el asesoramiento con foco en la transparencia y la calidad) se cumplan y que no se produzcan efectos indeseados, como la expulsión del asesoramiento a determinados perfiles de clientes minoristas, tal y como sucedió hace ya años en entornos no-MiFID”. ●

La actual oferta bancaria a los inversores minoristas

Planificación y consultoría financiera (*financial planning*), gestión discrecional de carteras, asesoramiento de inversiones y servicio de custodia o de solo ejecución. Estas son las cuatro grandes categorías que permiten ordenar ahora los servicios que ofrecen los bancos a los inversores.

Por **GONZALO TOCA**.

Custodia

Iñaki Arcocha, director del *family office* suizo **IA Capital**, identifica el servicio de “solo ejecución” como el más básico que les proporcionan las entidades financieras a los inversores. Aquí, advierte, “es el cliente el que toma todas las decisiones y el banco se limita a custodiar los activos”. Este servicio, apunta, “es el que menos interesa a las entidades ya que no tienen ningún control sobre las inversiones de los clientes, ni demasiada vinculación con el cliente para colocar sus productos financieros. Las comisiones que cobran suelen ser más bajas”.

Las comisiones por este servicio rondan el 0,30% o 0,50% (o menores en grandes patrimonios) anual sobre patrimonio gestionado, mientras que las del servicio de asesoramiento estarían en niveles del 1% y las de la gestión discrecional por encima del 1,5%.

Las plataformas de *trading* están empezando a quedarse con los servicios de custodia de los bancos y es probable que, ante la imposibilidad a partir de ahora de cobrar retrocesiones, sean esas plataformas las que se queden con parte de este negocio.

Asesoramiento de inversiones

El asesoramiento financiero o de inversiones es la siguiente gran categoría de servicios que ofrecen los operadores bancarios a los inversores. **Rafael Suárez**,





profesor del programa de *Private Wealth Management* del IEB, cree que este servicio en la banca consiste en “ayudar a sus clientes a tomar decisiones informadas sobre sus inversiones, ofreciendo orientación y recomendaciones sobre estrategias de inversión y selección de activos para la construcción de una cartera”.

Suárez distingue entre las modalidades independiente y no independiente de asesoramiento. La primera, sigue, “se caracterizaría por la imparcialidad y la teórica ausencia de conflictos de interés” y porque “los asesores no están vinculados a ninguna entidad financiera y son capaces de brindar recomendaciones objetivas y personalizadas, basadas únicamente en los intereses y nece-

→ LAS ENTIDADES FINANCIERAS suelen ofrecer cuatro tipos de servicios para la gestión del patrimonio financiero.

sidades del cliente”. Mientras tanto, en el asesoramiento no independiente, “existe algún tipo de vínculo o relación con una entidad financiera y existen las retrocesiones”.

Para Iñaki Arcocha, “el servicio de asesoramiento es probablemente el que mejor se ajusta a la mayoría de los clientes”, especialmente si tienen cierta experiencia y cultura financiera. El motivo, según él, es que reciben información y consejos del banco, pero se reservan la decisión final sobre la operación financiera. Por otra parte, añade el experto, las propias condiciones del asesoramiento, las recomendaciones y las comunicaciones del asesor, a veces más continuas y otras veces esporádicas, se adaptarán a la evolución del mercado y a los cambios de prioridades y patrimonio de los clientes.

Eduardo Cobián, director de asesoramiento de **Creand Wealth Management**, cree que este tipo de servicio debe ser “totalmente personalizado, por lo que exige bastante tiempo en cada cliente tanto para el análisis de sus necesidades como para la adecuación de la cartera y, además, requiere de reuniones para explicar las decisiones de inversión, ya que el cliente tiene que aceptarlas”. Por todos estos motivos, concluye, “es un servicio usualmente para clientes de medio o alto patrimonio”.

Gestión discrecional

Para Rafael Suárez, del IEB, la gestión discrecional de carteras es la tercera gran categoría de los servicios que ofrecen los bancos a los inversores. En ella, advierte, “el inversor confía la toma de decisiones de inversión al →→→

BENEFICIOS CON PROPÓSITO.

Ahora puedes centrarte en la rentabilidad sin perder de vista aquello en lo que crees. Visita schroders.es/mas-alla-del-beneficio

Capital en riesgo.

Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., Sucursal en España, sociedad gestora extranjera, inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 20.

MÁS ALLÁ
DEL BENEFICIO

Schroders

→→ gestor de la entidad, quien tiene la capacidad para tomarlas en nombre del cliente sin requerir su aprobación previa”, aunque en muchos casos se le consulta o informa previamente. Y así, sigue el experto, “el gestor de carteras utiliza su experiencia y conocimiento del mercado para seleccionar y administrar los activos dentro de la cartera”.

Por otra parte, matiza, “dependiendo del estilo de gestión discrecional, este servicio puede ser adecuado para cualquier perfil inversor”. La gestión discrecional “mediante carteras-modelos” estaría, según Suárez, “más enfocada a inversores con un patrimonio menor, mientras que inversores con un patrimonio mayor podrían beneficiarse de un servicio de gestión de carteras más personalizado”.

Iñaki Arcocha recuerda, de todos modos, que “el servicio personalizado es más caro y, normalmente, compensa más cuando tienes un patrimonio lo suficientemente importante como para negociar a tu favor las comisiones bancarias”.

La gestión discrecional, sigue, “suele depender o al menos guardar una estrecha relación con la gestora del banco, el departamento o entidad que se ocupa de manejar los fondos de inversión y de pensiones”. Por eso, no es infrecuente, añade, “que un gestor de fondos participe en las reuniones con los clientes o que lo haga junto al asesor de inversiones y que también está alineado con la estrategia y posicionamiento global del banco”. De esta manera, aclara, “las entidades intentan que la estrategia y las ideas de inversión sean homogéneas en todo el banco, algo que, en la práctica, no es tan fácil de conseguir”. Este directivo lo sabe bien, porque ha trabajado en dos de las mayores entidades españolas antes de fundar su propio negocio en Zúrich.

La gestión discrecional, matiza Arcocha, es “óptima para los clientes que no quieren dedicarle mucho tiempo a la gestión de su patrimonio o que no poseen

los conocimientos suficientes para ello, porque casi todo queda en manos de los especialistas del banco y el cliente no podrá o necesitará hacer demasiadas modificaciones (o ninguna) sobre su cartera”.



IÑAKI ARCOCHA

(IA CAPITAL)

“El servicio de custodia es el que menos interesa a las entidades porque no tienen control sobre las inversiones de los clientes”.

EDUARDO COBIÁN

(CREAND WEALTH MANAGEMENT)

“El servicio de asesoramiento exige bastante tiempo para cada cliente y requiere de reuniones para explicar las decisiones al cliente”.



RAFAEL SUÁREZ

(IEB)

“Los clientes con mayor nivel patrimonial es posible que obtengan un mayor valor añadido con el servicio de planificación y consultoría financiera”.

Planificación y consultoría financiera

Rafael Suárez culmina el recorrido por los principales servicios de los bancos con la planificación y consultoría financiera, que es, según él, “relevante para inversores de todos los perfiles patrimoniales”. Sin embargo, aclara, “los inversores con mayor nivel patrimonial es posible que obtengan un mayor valor añadido, pues es habitual que tengan un mayor número de activos y complejidad patrimonial, requiriendo, en ocasiones, un servicio patrimonial integral o *financial planning*”.

Suárez destaca entre las ventajas del *financial planning* el hecho de que se fijan con el cliente “unos objetivos financieros y las estrategias para alcanzarlos, al mismo tiempo que se realiza un análisis integral de la situación financiera y patrimonial; y una cuidadosa personalización de las recomendaciones, una identificación y mitigación de riesgos financieros, un diseño de soluciones personalizadas a sus desafíos financieros y un acceso más fácil y directo a expertos y especialistas”.

Además, recuerda Suárez, “estos servicios pueden ser más costosos, ya que requiere tiempo y esfuerzo recopilar y analizar el patrimonio agregado. Puede ser necesario realizar ajustes a medida que cambian las circunstancias personales y económicas del inversor y algunos servicios de consultoría pueden estar enfocados en áreas específicas y no abarcar otros aspectos de la situación financiera del cliente como sus participaciones empresariales”. ●

GLOBAL SEARCH IN PROGRESS...

Allianz 
Global Investors



Allianz Global Artificial Intelligence Invierte en el futuro

Es el inicio de una **nueva era: la inteligencia artificial (IA)** impulsará una gran ola de innovación durante las próximas décadas, y esto crea amplias oportunidades de inversión.

El objetivo del fondo **Allianz Global Artificial Intelligence** se centra en aprovechar los cambios introducidos por esta tecnología que está transformando todos los sectores de la economía. **¡Invierta hoy en IA para anticiparse al mundo del mañana!**

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Global Artificial Intelligence 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 divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Allianz Global Artificial Intelligence está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente 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. Junio de 2023. AdMaster 2770799.

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.

ES.ALLIANZGI.COM



LA INVERSIÓN EN VIVIENDA PIERDE ATRACTIVO

¿Hay que prepararse para una recesión inmobiliaria?

La tierra se mueve literalmente bajo nuestros pies y el ladrillo se enfrenta a una prueba de resistencia que para algunos analistas va a suponer una potente y fugaz espiral de bajadas de precios. La recesión inmobiliaria, en medio de fuertes subidas de tipos y caídas de compraventas, se convierte así en una posibilidad que nadie puede despreciar. Por **GONZALO TOCA**.

Recordemos, por un momento, cómo habíamos dejado las cosas a las puertas del verano. Según el Instituto Nacional de

Estadística, las transacciones de vivienda se habían frenado claramente un 4,5% durante el primer semestre con cinco meses seguidos en negativo. Y, además, la única excepción del semestre – enero – parecía sobre todo un rebote frente al anormal desplome del 10% en las operaciones de diciembre. Las cosas no tenían buena pinta mientras enfilábamos el camino de la playa.

Esa había sido la música, depresiva para promotores y vendedores y más bien celestial para potenciales compradores, que no había dejado de sonar desde febrero. Sin embargo, la letra solo empezó a distinguirse en junio: ese mes, según el Consejo General del Notariado, el precio de la vivienda ya bajó un 2,6% interanual. Algunos analistas recomendaban que nos atásemos los cinturones, porque se esperaban nuevas caídas. Según el Banco de España, si las entidades financieras repercutían toda la subida de los tipos en su oferta de hipotecas, los precios inmobiliarios se desplomarían más del doble, hasta un 6%.

Para entonces, **Gonzalo Bernardos**, profesor titular de Economía de la **Universidad Barcelona** y experto en el mercado inmobiliario, llevaba semanas anunciando

“la inminente caída de los precios de las viviendas después de dos años de bonanza”.

El experto identificaba así las causas principales de la “recesión inmobiliaria” que estaría a punto de estallar: “La presión que supone la subida disparatada de los tipos de interés, la excesiva contención de los bancos a la hora de conceder hipotecas, la fuerte reducción de las compraventas que ya se venía registrando desde febrero y el hecho de que los tipos van a tocar techo muy pronto y no tardarán en iniciar su descenso (los inversores pueden sentarse a esperar)”. Según las previsiones de Funcas, la inflación media anual pasará del 8,4% en 2022 al 3,9% en 2023 y el 3,4% en 2024.

José G. Montalvo, catedrático de Economía de

→ **LA SUBIDA DE TIPOS ha desincentivado las operaciones con financiación bancaria. Las Letras del Tesoro ofrecen rentabilidades semejantes al alquiler de vivienda.**

la **Universidad Pompeu Fabra** y experto en mercado inmobiliario, coincide con **Bernardos** en que hay circunstancias que ya están erosionando el valor de las viviendas. Por ejemplo, advierte, “la intensa subida de los tipos ha desincentivado las operaciones con financiación bancaria y ha situado las Letras del Tesoro en rangos de rentabilidad

parecidos a los que obtienen muchos inversores arriesgándose a adquirir una casa solo para alquilarla”. La consecuencia previsible, matiza, era que dejarasen de arriesgarse. Por otra parte, aclara, “cabe recordar que los españoles, a diferencia de lo que se hace en otros países, no solemos reaccionar ante la incertidumbre económica comprándonos una casa y eso puede reducir las transacciones y, con ellas, los precios”.

Cinco años perdiendo valor

CaixaBank Research prevé que el precio de la vivienda avance un 2,9% en 2023 y un 1,1% en 2024. Eso significa, respectivamente, un 25% menos que la inflación prevista por →→→

Los extranjeros, claves para la estabilidad del valor

Uno de los grandes motores que sostienen el valor de la vivienda en medio de la escalada de los tipos es el brutal desequilibrio entre oferta y demanda. Y ese desequilibrio sería imposible sin el capital extranjero o el rapidísimo aumento de los inmigrantes en España.

Según el **INE**, la población se incrementó en **136.916** de habitantes en el primer trimestre, bordeando casi los **50 millones** de personas. Es un máximo histórico. El número de extranjeros avanzó en **149.530** personas y el de nacionales disminuyó en **12.614**. Se estima que, a lo largo de la última década, **España** habrá incorporado casi **600.000** nuevos habitantes a su población a finales de **2023**.

Por otra parte, el capital foráneo compró el **20%** de las casas que se adquirieron en España el año pasado. Según el **Informe de Coyuntura Inmobiliaria** de la tasadora **Euroval**, estas operaciones pasaron del **15,3%** en 2021 al **18,7%** en 2022 y dos de cada tres se concentraron en **Comunidad Valenciana (30,3%)**, **Andalucía (20,5%)** y **Cataluña (14,3%)**. Por provincias, solamente **Alicante (22,4%)** y **Málaga (13%)** ya representaron más de un tercio de las transacciones.

Finalmente, según el **Colegio de Registradores**, los extranjeros firmaron casi **90.000** compraventas el año pasado, un **45%** más que en 2021. Fue un ejercicio récord. Las adquisiciones superiores a medio millón de euros dan acceso al permiso de residencia, y por eso es relevante que **9.000** transacciones superasen ese umbral, que estas se incrementasen en más de un **60%** y que cuatro de cada diez correspondiesen a inversores extracomunitarios. ✱

→→→ Funcas para este año y tres veces menos que esa misma inflación para el año que viene. Si se cumplen predicciones, la vivienda perdería valor en términos reales durante cinco ejercicios consecutivos desde el estallido de la pandemia en 2020. Y así se entiende mejor la reacción de los promotores: la inversión residencial como porcentaje del PIB durante el primer trimestre de 2023 ya era casi un 10% menor que durante el último trimestre de 2019.

De todos modos, Montalvo es mucho más escéptico que Bernardos ante la posibilidad de una eventual recesión inmobiliaria que implique no solo bajadas de precios en términos reales sino también absolutos. Y recuerda que “ni siquiera hemos recuperado los precios previos a la burbuja quince años después de que estallase” y que, además, las viviendas en España “se han mantenido estables si las comparamos con las fuertes caídas que se han visto recientemente en Alemania, Canadá o Estados Unidos”. Por otra parte, advierte, “la oferta se encuentra muy restringida en los grandes núcleos de población y esto solo empezará a solucionarse con la renovación de unos planes urbanísticos que tardaremos años en actualizar”.

“Efectivamente”, –añade **Fernando Cos-Gayón**, director de la Cátedra Observatorio de la Vivienda

de la **Universidad Politécnica de Valencia (UPV)**–, “tampoco yo esperaría bajadas de precios en la obra nueva en un contexto marcado por planes anti-cuados e ineficaces de urbanismo, por la muy mejorable gestión pública del suelo urbano, por las trabas de una burocracia que exige, entre otras cosas, más de un año de espera solo para obtener la licencia de obra y, finalmente, por el notable incremento en los costes de construcción que nos ha traído la ola de recuperación pospandémica”. Según un informe de Caixabank Research, los costes de construcción residencial en España van a mantenerse “un 16% por encima del nivel de enero de 2021”.

Juan Manuel Pardo, director de **Living JLL España**, también cree que “la falta de planeamiento y, en consecuencia, de suelo para promover vivienda” se debe sobre todo a “la complejidad para renovar o modificar los planes urbanísticos, con competencias repartidas a nivel nacional, autonómico y municipal”. Es más, advierte, “si la administración no agiliza los trámites, el problema se agravará en los próximos años”. El suelo ya representa en España entre un 30% y un 50% de los costes de construcción residencial según Colliers.

Para Cos-Gayón, “la lenta recuperación del sector inmobiliario tras el estallido de la burbuja y la



Gonzalo Bernardos

UNIVERSIDAD DE BARCELONA

“La recesión inmobiliaria se producirá por los cambios y las caídas en los tipos de interés, el derrumbe de las hipotecas y el desplome de las compraventas”.



Concha Osácar

AZORA

“La vivienda nueva no va a caer: hay muy poco suelo, cuesta más financiar y construir, los márgenes son estrechos y casi toda está vendida.”



Fernando Cos-Gayón

OBSERVATORIO DE LA VIVIENDA UPV

“La lenta recuperación del sector inmobiliario y el fuerte aumento de los hogares nos han dejado una demanda que ahora nadie puede satisfacer”.

expansión demográfica en España nos han dejado con una demanda enorme de vivienda que nadie puede satisfacer a corto plazo”. Recordemos, afirma, que “llevamos muchos años creando más familias que casas”. Un ejemplo reciente: en los 12 meses que pasaron de abril de 2022 a abril de 2023, se añadieron 240.000 hogares netos (familias) y tan solo 109.000 viviendas. La población extranjera aumentó, en ese periodo, en más de 450.000 personas.

Juan Manuel Pardo cree que “en España, si fuese un mercado saneado, deberían producirse entre 150.000 y 180.000 viviendas al año” y espera que ahora “los precios se mantengan estables” allí donde existe un “desequilibrio entre oferta y demanda” motivado principalmente por la actividad económica (País Vasco) o por la demografía, “como por ejemplo Madrid, Barcelona, Sevilla, Málaga, Baleares y aquellos municipios en entornos costeros de más de 100.000 habitantes”.

Recesión en la España vaciada

Mikel Echavarren, CEO de **Colliers International** en nuestro país, admite que “se producirán bajadas de precio en zonas tensionadas de la España vaciada como Toledo o Teruel”. Sin embargo, rechaza de plano una recesión inmobiliaria

general, aunque “es cierto que se está frenando el ritmo de crecimiento de las operaciones, que aumentarán de todos modos este año, y se está tardando más en vender”.

Echavarren prevé que “la segunda mano subirá su precio por encima de la inflación en 2023”, mientras que “la obra nueva no abaratará su oferta porque ya tiene vendido casi todo lo que está construyendo, porque el suelo, muy caro y escaso, representa más de un 30% de sus costes y porque los propios costes de construcción se han incrementado notable-

mente”. Lo que él anticipa, más bien, es que “se autorregule recortando el número de promociones”. Por ahora, las previsiones de CaixaBank Research parece que le dan la razón: los visados de obra nueva de 2023 y 2024 serán inferiores a los de 2022.

Echavarren se muestra convencido de que los elevados precios de los inmuebles que se entregan ahora se justifican, porque “se han construido mejor y ofrecen mejores prestaciones que los usados en términos de zonas comunes o eficiencia energética”. Según las estadísticas del Plan de Recuperación,

Transformación y Resiliencia del Gobierno, la mitad de los inmuebles españoles supera los 40 años de antigüedad y más del 85% solo obtiene las tres calificaciones más bajas de eficiencia energética. Un informe reciente de la

→ PRIMERAS CAÍDAS: según los datos del Consejo General del Notariado, el precio de la vivienda ya bajó un 2,6% interanual en el mes de junio.

Federación Nacional de Asociaciones Inmobiliarias estima que casi un tercio de las viviendas usadas carece de ascensor.

Concha Osácar, socia directora de **Azora**, coincide en que “no existe ninguna razón por la que la vivienda nueva vaya a caer: los suelos finalistas son muy escasos, los costes de construcción y de financiación no paran de crecer, los márgenes de promoción son muy estrechos, y el producto está pre-vendido casi al 100% antes de finalizar la construcción, ya que se produce muy poco en relación con la demanda finalista”. →→→

Comunicación de marketing

Invertir en empresas estadounidenses de alta calidad con valoraciones atractivas.

Fidelity Funds America Fund

Un enfoque diferenciado de la inversión en valor.



Toda la información del fondo en este QR



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 (DDFI), 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 obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1053

→→→ Además, aclara, “solo para cubrir las necesidades de alquiler de la próxima década necesitaríamos producir 150.000 viviendas anuales, cuando la capacidad de construcción apenas puede producir entre 80.000 y 100.000 viviendas para cubrir tanto la demanda de compra como de alquiler”.

España, al detalle

Osácar recuerda igualmente que “el mercado de la vivienda en España es muy heterogéneo” y que “a excepción de algunas pequeñas correcciones coyunturales, los precios se mueven por fundamentales de los submercados”. Por eso, más que hablar de una recesión inmobiliaria general, habría que bajar al detalle de cada región y provincia. Lo que nos llevaría, para ella, a aceptar que existen “zonas con decrecimiento constante de hogares donde podemos esperar una caída continuada de precios. Sobre vivienda donde la gente no tiene incentivos para vivir y falta mucha vivienda donde la gente quiere vivir”. La recesión inmobiliaria casi puede convertirse en una forma de vida (crónica y letal) para la España vaciada.

Mientras tanto, lugares tan deseados como Madrid o Málaga no solo atraen residentes nuevos, sino también inversores de todo

el mundo. Aquí Osácar es rotunda: “España es uno de los países europeos con mejores fundamentales en vivienda para los inversores por el fuerte diferencial entre las necesidades de nueva vivienda y la capacidad de nueva oferta en las principales áreas urbanas y turísticas”. Y también lo es, matiza, “porque es el segundo país donde más se espera que crezca la población (después de Francia), en una Europa que de forma generalizada pierde habitantes, y porque ese creci-

miento se va a concentrar en unas pocas zonas metropolitanas de las grandes urbes”.

No en vano, España, advierte Osácar, “va por detrás de otros países en la concentración de la población alrededor de grandes áreas urbanas” y, en parte por eso, “según Eurostat, las dos zonas urbanas con mayor crecimiento absoluto de población y hogares en Europa en los próximos 10 años son Madrid y Barcelona, con otros submercados como Málaga,

→ **EL BANCO DE ESPAÑA cree que los precios de la vivienda podrían descender hasta un 6% si las entidades repercutieran toda la subida de tipos.**

Alicante, Valencia, Sevilla o Palma de Mallorca, también con fuertes fundamentales”. Según las proyecciones de la UE, Madrid aumentaría su población en un millón de personas y Barcelona en más de 700.000 entre 2020 y 2040.

De todos modos, aunque las perspectivas a largo plazo parezcan sólidas para la vivienda, la posibilidad de una recesión inmobiliaria pasajera, después de años de perder valor en términos reales, sigue sobre la mesa. Al fin y al cabo, ya se ha roto el tabú con la bajada de los precios que recogieron los notarios en junio y CaixaBank Research admite que hay mucha incertidumbre y que lo que sea que suceda en este segundo semestre va a ser determinante. El Banco de España, mientras tanto, cree que solo hemos empezado a ver el principio de unas caídas de precio que pueden llegar al 6% si las entidades financieras repercuten toda el alza de los tipos a sus clientes. Y los expertos no se ponen de acuerdo sobre si nos espera un aguacero o un modesto sirimiri. ●

¿Una jugada maestra?

Paloma Arnaiz, secretaria general de la asociación AEV, que reúne a la inmensa mayoría de las tasadoras españolas, reconoció en julio que el desplome de un 20% en las tasaciones durante el primer trimestre “no se debería tanto a la elevación de los tipos de interés, sino a la expectativa de que retornen a niveles más bajos en los próximos meses”. En otras palabras, miles de inversores agazapados estarían esperando a que cayese el coste de la financiación para mover ficha y comprar vivienda.

Además, es posible que algunos de ellos esperen hacer lo mismo que Gonzalo Bernardos, profesor de la Universidad Barcelona. Y la estrategia de Bernardos es cristalina: “No descarto comprar más barato sacando partido de la recesión inmobiliaria a finales de este año o principios del que viene y aprovechando la caída posterior de los tipos para pagar menos por mi hipoteca pocos meses después de haberme endeudado”.

Son tres las cifras que pueden estar manejando los inversores agazapados como Bernardos en su arriesgado movimiento: primera, la caída del 2,6% del precio interanual de la vivienda en junio, según los notarios; segunda, la rebaja del 6% que todavía podrían experimentar los pisos, según el Banco de España; y tercera, las previsiones, según el consenso recogido por Survey of Professional Forecasters del BCE, de que los tipos bajarán del 4,25% al 3,25% entre 2024 y 2025 con una inflación que pasaría del 8,4% en 2022 al 3,4% en 2024.

¿Será esta ‘jugada maestra’ también una apuesta ganadora? *



La fortaleza del compromiso

Utmost Wealth Solutions trabaja desde hace más de 25 años con asesores y gestores profesionales para brindar soluciones excepcionales basadas en seguros que ayudan a nuestros clientes a preservar su patrimonio para las siguientes generaciones.

Nuestro éxito se basa en cuatro pilares fundamentales: una robusta solidez financiera, una cultura dinámica, los valores de nuestro equipo humano, y una gestión de negocio basada en la sostenibilidad.

Estamos comprometidos a ayudarle para asegurar su futuro financiero.

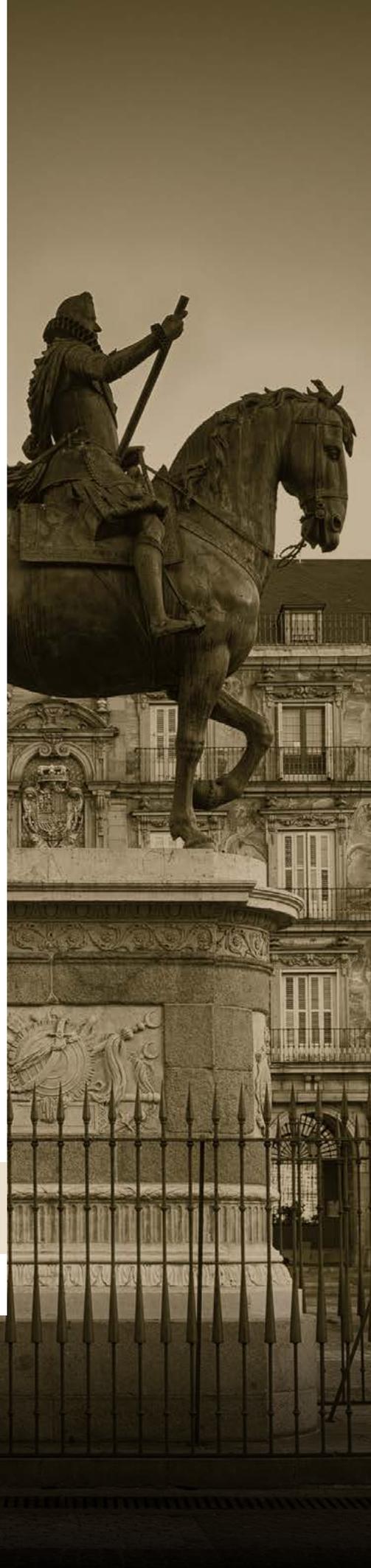
utmostinternational.com

REINO UNIDO | IRLANDA | GUERNSEY | ISLA DE MAN
HONG KONG | SINGAPUR | SUIZA | DUBAI

Utmost Wealth Solutions es una marca comercial utilizada por varias compañías del Utmost Group. Este documento ha sido preparado por Utmost PanEurope dac.

Utmost PanEurope dac es una entidad supervisada y regulada por el Banco Central de Irlanda. Utmost PanEurope dac es una *designated activity company (dac)* domiciliada en Irlanda con número 311420 y con domicilio social en Navan Business Park, Athlumney, Navan, Co. Meath C15 CCW8, Irlanda.

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



Pódcast, una herramienta de aprendizaje y comunicación

El pódcast se ha consolidado como una herramienta eficaz no solo para el aprendizaje de cualquier materia, sino también como un nuevo canal de comunicación. Muchos profesionales del asesoramiento lo utilizan ya para relacionarse con los clientes. Permite explicar estrategias y establecer un vínculo de confianza y conocimiento. Por **CARLOS AZUAGA**.

recomendaciones, el boca a boca, están resultando de gran efectividad a la hora de conseguir adeptos, dada la gran competencia que existe en este universo.

Herramienta financiera

El mundo financiero se ha convertido también, como no podía ser de otra manera, en protagonista de los contenidos del pódcast. Lo es, en primer lugar, como fórmula para transmitir conocimientos y tratar de incrementar la cultura financiera.

Vicente Varó, director de contenidos, comunicación y marketing de **Finect**, considera que “el consumo a discreción, de una manera sencilla y a la que todo el mundo tiene acceso, permite ampliar todo tipo de conocimiento. Además, si está bien hecho y tiene éxito, se genera conexión entre el creador del pódcast y su audiencia”. Para **Eloi Noya**, profesor de fintech e innovación tecnológica en el **IEF** “en el pódcast financiero podemos acercar de una manera muy amena y didáctica conceptos que, por escrito, son muchas veces difíciles de entender. En un pódcast escuchamos distintas personas hablar alrededor de un concepto o una herramienta financiera, podemos explicar ejemplos de la vida

El universo del pódcast parece infinito y no deja de atraer a un creciente número de seguidores. Según una encuesta de **Spotify**, más de la mitad de los españoles (un 51%) escuchaba ya pódcast a principios del pasado año y un tercio de la población lo hacía de forma habitual. Según se señala en la citada encuesta, del pódcast se valora principalmente que “permite relajarse y desconectar y también formarse”.

La oferta es cada día más amplia y la comodidad de estar disponible en cualquier momento es la clave de su éxito. Los hay, además, de todo tipo según su contenido: de entretenimiento, información, formación, entrevistas, investigación, etc.

Sobre la base de que no hay que desperdiciar tiempo ni desaprovechar la oportunidad que permiten las nuevas tecnologías para adquirir conocimientos e información, la fórmula triunfa por igual en todas las generaciones, aunque fueron

los *millennials* los primeros en apostar masivamente por ella en tiempos de confinamiento.

¿Cuándo se recurre al pódcast? Normalmente, se los relaciona de forma preferente con los viajes en automóvil, largos o cortos. Pero, el pódcast ha ido ganando terreno en muchas otras áreas de nuestra vida privada. Se escucha también mientras se cocina, se entrena o se hace deporte. Pero también a la hora del almuerzo o la cena, especialmente cuando uno está solo. Las



real, escuchar cómo otras personas consiguen sus objetivos financieros, se planifican o invierten. Todo ello nos ayuda a aumentar nuestra cultura financiera y poner en práctica estos conocimientos”.

José María Luna (EFA), socio de Luna & Sevilla y uno de los primeros profesionales del asesoramiento financiero que se lanzó a utilizar el pódcast para mejorar la relación con sus clientes, recuerda en este punto la importancia de los asesores financieros de contribuir a la mejora de la cultura financiera de sus clientes y reconoce el importante papel que puede jugar el pódcast: “Es fundamental –dice– que un inversor entienda qué está sucediendo en cada momento a nivel económico, geopolítico o financiero. Cómo le afecta todo ello a sus inversiones y, por supuesto, comprender dónde está invirtiendo sus ahorros. Un asesor financiero no puede crear cajas negras en sus instrucciones de inversión. Debe ser ameno, didáctico y transparente”.

Relación con los clientes

No solo es una magnífica herramienta para incrementar la cultura financiera. El pódcast se ha convertido también en un valioso instrumento para relacionarse con los clientes. Según un reciente estudio de Cerulli Associates, el 32% de los inversores →→→

Perfil del uso del pódcast

■ Fue el periodista Ben Hamersley en The Guardian el que utilizó por vez primera el término pódcast. Viene del prefijo *pod* (referido al popular ipod de Apple) y el sufijo *cast* (de broadcast, que es transmisión de audio y/o video).

■ El grupo de edad de los más fieles se encuentra entre los 27 a 39 años, seguido de los miembros de la generación Z (18 a 26 años) y a continuación la generación X (40 a 51 años). Finalmente, se encuentra el grupo de personas mayores de 52 años.

■ El día de la semana que más se escucha es el sábado. Hay mucha igualdad en la franja horaria, aunque la noche suele ganar a la tarde y la mañana por muy poco.

■ Una amplia mayoría prefiere que el pódcast no dure más de 20 minutos al considerar que debería ajustarse al tiempo de la actividad que realizan mientras lo están escuchando.

■ *The Wild Project* fue el pódcast en español más escuchado de 2022 en Spotify y en Ivoox. En él, se entrevista y debate con personajes de toda índole: desde periodistas y economistas pasando por un atracador de bancos, un exnarcotraficante o un impulsor de *fake news*.

■ Hay unanimidad de los expertos al señalar que el consumo de pódcast en España seguirá aumentando. La demanda se va orientando cada vez más claramente hacia los contenidos educativos de todo tipo. ✨

→→ de 40 años o menos utiliza las redes sociales y los podcasts como recurso de asesoramiento en materia de inversión. Este dato debería llamar la atención por sí solo a cualquier profesional financiero teniendo en cuenta, como dice Vicente Varó, que el podcast “es un formato que nos permite llegar al cliente en ámbitos donde, con los canales tradicionales que usa un asesor, resulta difícil tener presencia, como cuando se desplaza en coche, cuando sale a caminar, cuando va al gimnasio, etc.”.

Su creciente utilización por muchos profesionales del asesoramiento es un buen ejemplo de cómo pueden asimilarse con facilidad y naturalidad las nuevas tecnologías para hacer más eficaz la labor de los profesionales y, especialmente, para mejorar las relaciones con los clientes. Así lo cree José María Luna: “Es una excelente herramienta dentro del asesoramiento personalizado y continuado con tu cliente. Y, de hecho, en momentos clave como pudo ser la crisis sanitaria provocada por la el covid o la guerra en Ucrania pueden ser una herramienta rápida y tranquilizadora para los clientes”. Luna utiliza el podcast desde hace más de un lustro para comunicarse semanalmente con ellos y darles una visión general de la situación de los mercados con resultados que considera muy positivos.

En cualquier caso, Vicente Varó considera que el

6 recomendaciones

Los podcasts se publican en plataformas como Spotify, Ivoox, Google Podcast o Apple Podcast de forma periódica. Regularmente, aparecen en internet una selección de los mejores que tienen contenidos dirigidos a ahorradores e inversores. Los seis citados con más frecuencia son:

- 1. Value School:** Pretende enseñar a ahorrar e invertir de forma reflexiva e informada.
- 2. Finect Talks:** Se preocupa por hacer un contenido ameno con la participación semana de expertos en la materia, que aportan diferentes puntos de vista.
- 3. Nudismo Financiero:** Entrevista a personas que muestran su situación financiera sin tapujos, explicando cuánto dinero tienen, qué hacen con él y cómo lo han conseguido.
- 4. Los Héroes del Dividendo:** Se centra en la inversión en bolsa buscando aquellas empresas que reparten dividendo de forma sostenible en el tiempo.
- 5. Educa tu dinero:** Se orienta a mejorar las finanzas personales y la cultura financiera a través de entrevistas que realizan expertos en economía de la Barcelona Finance School del Instituto de Estudios Financieros.
- 6. Libertad Inmobiliaria:** Se centra en las inversiones en bienes inmuebles con entrevistas a pequeños inversores especializados en este sector. *

podcast “es un canal complementario a los canales tradicionales, con un uso del contenido y un lenguaje distinto a enviar un email, un whatsapp o una llamada telefónica. Se escucha en entornos distintos a de aquellos en los que se consumen esas otras comunicaciones. Es una ventana adicional, pero no sustitutiva”.

Disciplina e inversión

A algunos profesionales, el propio éxito de la fórmula les puede hacer caer en el error de considerar que hacer un podcast es sencillo

y fácil lograr los objetivos. Desde su larga experiencia como productor de podcast, Vicente Varó advierte que “el cementerio de los podcast está lleno de programas cuyos ideólogos pensaron que se trataba simplemente de grabarse de vez en cuando hablándole a un micrófono. Conseguir audiencia requiere mucho trabajo, disciplina e inversión de tiempo para aprender las técnicas básicas”.

Uno de los errores más frecuentes en el uso del podcast para relacionarse con los clientes ha sido el abuso del medio al deducir que una mayor periodicidad incrementaría las posibili-

dades de reacción. La publicación y envío a los clientes de un podcast diario se mostró falto de efectividad al superar la disponibilidad de tiempo de los propios clientes.

“Creo que la periodicidad semanal es suficiente -dice José María Luna- salvo que suceda algún hecho grave e importante que justifique enviar un audio para tranquilizar a sus asesorados y explicarles cómo se va a actuar en consecuencia”. Es la misma periodicidad que defiende Vicente Varó, quien señala que “un asesor que busca tener una presencia frecuente con sus clientes podría hacer uno semanal, de 10 minutos, explicándole su visión del impacto de las noticias de la semana. Otro que busque construirse una imagen más pública o ganar más notoriedad, debería construir un programa más elaborado, con entrevistas a economistas y gente de mercado, o incluir una pequeña tertulia, con más duración”.

Para Noya, “un podcast debería tener una frecuencia semanal o quincenal para ir tratando una gran diversidad de temas que vayan conformando un criterio a quien lo oye. La duración ya depende del estilo del podcast. Si son entrevistas con cierta profundidad, alrededor de una hora es aconsejable para sacar lo máximo del invitado. Si es un podcast que pone el foco, como lo hace un reportaje, sobre algún tema, entre 20 y 30 minutos en el que se alternen conceptos teóricos con testimoniales prácticos puede ser un buen formato”.

<p>Un aspecto que destaca Noya es la propia utilidad del pódcast para los asesores financieros: “Los pódcast introducen perspectivas de diferentes profesionales del sector financiero que ayudan al propio asesor a tener una visión</p>	<p>más amplia y a incrementar su espíritu crítico”. Por ello, puede ser muy edificante y enriquecedor acudir a pódcast que se producen más allá de nuestras fronteras. Es, además, una oportunidad para practicar idiomas.</p>	<p>Recomendable <i>Radical Personal Finance</i>, del experto financiero Joshua Sheats, que tiene como objetivo mostrar experiencias y aconsejar estrategias que pueden permitir al ahorrador/inversor una autonomía financiera. Algo</p>	<p>semejante pretenden Andrew Flebert y Thomas Frank con <i>Listen, Money Matters</i>. Un último pódcast en inglés podría ser <i>Motley Fool Money</i>, que tiene contenidos de alta calidad y es una referencia en internet en Estados Unidos. ●</p>
---	--	---	---

Susana Criado

CONDUCTORA DE 'AL DÍA EN FINANZAS',
EL PÓDCAST DE EFPA ESPAÑA



“El tiempo con los invitados pasa volando”

El 25 de abril de este año se emitía el primer episodio del pódcast de EFPA España 'Al día en Finanzas', el primero de una temporada con 16 entregas, entre clases magistrales y entrevistas en profundidad, estas últimas conducidas por Susana Criado, ávida consumidora del formato, y para quien este nuevo canal es más que una opción. Es perfecto para acercar conceptos, ideas, temas, etc., que pueden interesar al asesor financiero, y todo “a la carta”.

¿Qué es lo que más te gusta del formato?

Es ágil y al mismo tiempo está cargado de contenido. Es un formato que surge del afán de EFPA España por formar a los asesores financieros y educar en finanzas, y que permite combinar actualidad con temas de fondo como la guerra en Ucrania y el impacto en la economía, el mercado de la vivienda, la regulación del sector financiero, etc.

¿Cómo surgen los temas?

Yo siempre suelo estar con la antena puesta. Cuando conozco a alguien que domina un tema en profundidad o cuando veo que la actualidad viene cargada de un asunto que puede ser interesante para el asesor... ¡voy a por ello!

¿Qué feedback recibes de los expertos que entrevistas?

Les gusta, porque es cómodo, ágil y permite escu-

charlo mientras haces deporte, vas en el coche, paseas al perro, etc. Lo escuchas donde quieras, a la hora que quieras y el episodio que desees. A la carta. Para el asesor, supone otro canal más para formarse en temas que le interesan y que le son útiles para ofrecer un mejor servicio.

¿Cómo es la grabación? ¿Alguna anécdota?

Bueno, cada grabación es un show. La parte técnica no la domino y normalmente tengo que practicar antes con algún amigo, con mi hermana o con mis hijos, para probar los volúmenes y tonos del audio. Normalmente, nos quedamos cortos. ¡El tiempo con algunos invitados pasa volando!

¿Eres consumidora habitual del formato? ¿Cuáles son tus pódcast favoritos no necesariamente relacionados con el mundo de las finanzas?

Sí, los escucho sobre todo en fin de semana. Me gustan los de finanzas y emprendimiento y los que hablan de salud y de estilo de vida. Escucho “Así empecé” de Emprendedores; “Ideas con Valor” de El Confidencial; y también escucho los pódcast de Cristina Mitre y Jana Fernández sobre estilo de vida. ✨



Escanea este código QR y accede a los primeros episodios del pódcast 'Al día en finanzas'.

LAS GESTORAS DEMANDAN DE FORMA CRECIENTE UNA GOBERNANZA SALUDABLE A LAS EMPRESAS

El valor añadido de los inversores activistas

Dice la prensa inglesa que para ser multimillonario, el británico Sir Christopher Anthony Hohn vive en una casa normal, tiene un coche normal y se pasa la vida diseñando maneras de donar toda su fortuna, valorada en más de 8.200 millones de dólares, según el índice de multimillonarios de **Bloomberg** de 2022.

El fundador del *hedge fund* TCI Fund Management asigna un porcentaje de las ganancias del fondo que gestiona directamente a la **Fundación del Fondo de Inversión para Niños (CIFF)**, una organización benéfica centrada en mejorar la vida de los niños que viven en la pobreza y en luchar contra el cambio climático. Además, es conocido como un inversor activista y la entrada de su *hedge fund* en compañías de todo el mundo

La inversión socialmente responsable ha estado durante años centrada en el medio ambiente e impacto social, pero el capital demanda cada vez más transparencia, salarios equilibrados para los directivos y un buen gobierno corporativo. ¿Repercute ello en los intereses de los accionistas y partícipes de los fondos que invierten en las empresas afectadas?

Por **CRISTINA JIMÉNEZ.**

a menudo significa exigencias en el cumplimiento de las prácticas de RSC o en medio ambiente, en bienestar social y, cada vez más, en gobierno corporativo (ESG).

En España, su nombre empezó a sonar más cuando en marzo de este año aumentó su participación en **Cellnex** de algo más del 7% al 9,08%, convirtiéndose en el mayor accionista de la cotizada. Y entró con fuerza. Nada más llegar envió una carta pidiendo la salida de tres miembros del consejo.

“Hemos perdido la confianza en estos consejeros”, dijo Hohn en la misiva a la junta, que se filtró al *Financial Times*.

Según fuentes del sector, la participación directa del inversor le otorgaba capacidad para que sus propuestas se incluyeran en el orden del día de la junta de accionistas de Cellnex, prevista para principios de junio.

Este es solo uno de los casos en los que cada vez más los inversores puján por participar en las decisiones de una empresa para promover cambios en su gestión o estrategia, y supone una evolución en la exigencia de Responsabilidad Social Corporativa.

Otros conocidos inversores activistas son **Carl Icahn, Daniel Loeb, Nelson Peltz, o Bill Ackman**. Todos apuestan porque las empresas que integran esta pata de buen gobierno en su estrategia empresarial sean más competitivas, más resilientes y más sostenibles a largo plazo.

Una nueva dimensión

Si las inversiones socialmente responsables han pasado años centradas en medio ambiente e impacto social, en los últimos años



la exigencia de transparencia, gestión ética y sobre todo salarios y bonus de los ejecutivos no ha hecho más que crecer de la mano de una mayor concienciación de los inversores sobre el impacto de las empresas en el mundo.

Carles Vergara, profesor del departamento de Dirección Financiera del **IESE Business School**, cree que hay una tendencia clara en España, aunque solo sea por no mermar las posibilidades de atraer el capital de los inversores institucionales.

“Realmente, la gobernanza se considera un elemento clave dentro de la estrategia. Cada vez más fondos institucionales están mirando qué compañías cumplen y en qué →→→

Críticas al cortoplacismo y al secuestro por los “activistas”

● **“Hay un debate académico** sobre si realmente los activistas aportan valor o no a una compañía. Porque en ocasiones sus intereses son a corto plazo: compran acciones, hacen toda la parte de activismo y en un año o año y poco, si pueden, menos, venden y se van”, dice Carles Vergara.

● **“Parece que no miran** por el futuro de la empresa. Pero, pese a que hay excepciones, los estudios dicen que incluso a largo plazo hay creación de valor. Los activistas impulsan cambios, azuzan a los directivos para realizar cambios y a otros inversores, pero cuando se van las empresas están en una mejor situación. El parámetro más claro para observar esto es el precio de la acción”, añade el profesor del departamento de Dirección Financiera del **IESE Business School**.

● **Otra de las críticas** más recurrentes que reciben los inversores o fondos activistas es que han sido secuestrados por la burocracia. Sharon Bentley-Hamlyn, directora de Aubrey Capital

Management, exponía en un artículo de marzo que lo que podría haber sido un marco para fomentar una inversión más ética “se hubiera convertido en una pesadilla burocrática de marcar casillas, respaldada por una industria de calificaciones que ha ayudado a las grandes empresas de gestión de inversiones a maquillar de verde sus fondos”. Ahora parece que los criterios ESG se están convirtiendo en algo mucho peor, porque parecen haber sido secuestrados por “activistas” sociales y medioambientales, además de por la burocracia”, afirma.

● **“Aunque el estímulo está bien**, cuando la regulación comienza a volverse coercitiva, entonces surge un problema. Los inversores se retiran o votan en contra de la gestión en las juntas generales porque las empresas no cumplen ciertos criterios sociales. Las corporaciones comienzan a abrazar ideologías políticas y a utilizar su capital para forzar resultados sociales”, crítica Bentley-Hamlyn. ✨

El caso de BNP Paribas AM

La gestora francesa BNP Paribas Asset Management – con unos activos totales gestionados de 537.000 millones de euros- continuó aplicando su ambiciosa política de voto en la temporada de juntas generales de accionistas de

2023, y votó en contra del 37% de las propuestas presentadas, frente a la tasa de oposición del 33% registrada en 2022.

● El nivel de oposición de BNP Paribas Asset Management ha ido aumentando de forma constante en

los últimos años. La gestora aplica uno de los enfoques más estrictos del sector, respaldado por una estrategia de diálogo continuo con las empresas a lo largo del año.

● La firma rechazó el 48% de las propuestas en materia de

nombramiento de consejeros, la mayoría por motivos de diversidad. También votó en contra del 55% de las propuestas en materia de remuneración de ejecutivos y del 53% de las propuestas climáticas. Y es que Las cuestiones ESG son esenciales en la estrategia

de voto de la gestora.
● Michael Herskovich, director global de Gestión Responsable de BNP Paribas Asset Management y responsable del Área de Voto y Buen Gobierno Corporativo, comentó que durante la primera mitad del año, la firma “ha ejercido

su derecho al voto en más de 1.600 juntas generales de accionistas de todo el mundo”. Además, recordó que “el ejercicio del derecho al voto es un componente fundamental de nuestra labor de diálogo con las empresas en las que invertimos en nombre de nuestros clientes”. *

→→→ medida lo hacen, porque ahora mismo, si no cuidas los temas de ESG hay muchos inversores que no van a invertir en ti”, dice Carles Vergara.

Y es que el activismo crítico por parte de los accionistas puede ser un catalizador para el cambio, especialmente en empresas donde la gobernanza corporativa es deficiente.

La propiedad activista, o *active ownership* en inglés, puede utilizar diversas estrategias, desde campañas en redes sociales hasta propuestas formales en juntas de accionistas, para presionar a la empresa a hacer cambios significativos.

“Últimamente, los criterios ESG también han ganado una importancia considerable en España como parte de una

tendencia más amplia que responde a demandas sociales pero también regulatorias, tanto a nivel nacional como europeo”, explica Enrique Aznar, profesor de *IE Law School* en *IE University* y el director Académico de *IE-Electnor Observatory on Sustainable Compliance Cultures*.

En particular, la Unión Europea ha estado impulsando una agenda de sostenibilidad con directivas que afectan a las empresas de grandes dimensiones, incluidas las españolas. Estas políticas van desde la divulgación de información

relacionada con el clima hasta iniciativas sobre la diversidad y la inclusión o los derechos humanos pasando por criterios para controlar la corrupción o los sobornos, y “devolver algo” a las comunidades.

“No obstante, ESG no es solamente una cuestión de divulgación de información. Me preocupa que se perciba como una obligación de reporte para empresas de ciertas dimensiones. En mi opinión, es incluso más importante que las empresas desarrollen culturas corporativas conscientes y sensibles”, señala Aznar.

➔ **GRAN PARTE DEL SECTOR coincide en que cuando el activismo es efectivo, puede llevar a cambios estratégicos significativos.**

Por qué importa a los partícipes

En un mundo donde parece que solo cuentan los números finales, la rentabilidad de la cartera y los beneficios, la pregunta que surge es cómo puede la inversión sostenible añadir valor a nuestros clientes.

Solo por nombrar dos de las grandes empresas del IBEX-35, Banco Santander ha fijado como objetivo que el 40% de sus puestos directivos estén ocupados por mujeres en 2025. La meta de Inditex era que el 50% de sus puestos directivos estuvieran ocupados por mujeres en 2022.

¿Realmente la presencia de más mujeres puede elevar el valor de una

compañía? Para Aznar, la clave está en que el cumplimiento de ciertos estándares de gobierno corporativo está asociado con una gestión de riesgo más eficiente y una mayor rentabilidad a largo plazo. Por ejemplo, explica el profesor del IE, un gobierno corporativo que prioriza la ética y la transparencia minimiza el riesgo de escándalos financieros, legales o reputacionales que puedan perjudicar el valor de la empresa. “El gobierno corporativo, determinando la forma en que la organización decide adoptar sus decisiones, influye en gran medida en la cultura de la organización. Si esa cultura corporativa se orienta a hacer lo correcto, y la organización se dota de medios para prevenir, detectar o corregir las conductas no deseadas, incluyendo el fraude, los conflictos de interés, la corrupción o cualquier comportamiento que afecte a la dignidad de los individuos o a los derechos humanos, todos, incluso los accionistas, salen favorecidos”, cuenta.

Caída de valor y riesgos

Es cuando los intereses de la dirección y los partícipes no coinciden, cuando realmente se pone a prueba la eficacia del sistema de gobernanza corporativa. Este es el momento en que los mecanismos como juntas de accionistas, comités de ética

ENRIQUE AZNAR
IE UNIVERSITY



“Cuando hay un buen gobierno corporativo, todos los grupos de interés de una empresa -incluso los accionistas- salen favorecidos”.

CARLES VERGARA
IESE BUSINESS SCHOOL



“Cada vez más fondos institucionales están mirando qué compañías cumplen y en qué medida lo hacen. Es clave atraer su capital”.

o auditorías externas se vuelven fundamentales.

“La falta de alineación puede resultar en pérdida de confianza, disminución del valor de las acciones y, en casos extremos, desastres reputacionales o acciones legales que busquen responsabilidades. Para ello, además de un modelo de gobernanza robusto que garantice la toma de decisiones en el mejor interés de la compañía, es fundamental que la organización se dote de un marco de referencia”, dice Aznar, que cree que los valores también pueden servir como un poderoso mecanismo de cohesión e identidad.

La motivación para el cumplimiento va más allá de la rentabilidad financiera o los resultados sostenibles. Ahora también se comprende mejor el potencial de la inversión sostenible en la mejora de la gestión del riesgo.

“Los fallos operativos que afectan negativamente a las personas y las comunidades, las infracciones de los principios internacionales y otros contratiempos pueden dañar el negocio y la reputación de una compañía, lo que exige una reparación rápida y exhaustiva”, apunta **Diogo Gomes**, senior CRM de **UBS AM Iberia**.

“Hoy en día, la inversión responsable es una “obligación” y ya no un “algo bueno que habría que hacer. La demanda de transparencia nunca ha sido

mayor, y esto es una buena noticia. Los clientes minoristas e institucionales eligen fondos con criterios ESG incorporados para responder a unas expectativas que deben abordarse imperativamente”, escribía en un análisis de mercado el director del equipo de Inversión Responsable de **Edmond de Rothschild AM**, **Jean-Philippe Desmartin**.

En la misma línea se pronuncia **Schroders**: “nuestro voto es crucial”.

“Si sentimos que es necesario intensificar nuestro compromiso, podemos utilizar uno o más de estos métodos: expresar públicamente nuestras preocupaciones, retirar nuestro apoyo o votar en contra del equipo gestor o de dirección, presentar propuestas en las juntas generales o requiriendo juntas generales extraordinarias”, afirma la gestora.

Porque gran parte del sector coincide en que cuando el activismo es efectivo, puede llevar a cambios estratégicos relevantes, que pueden incluir la revisión de políticas corporativas, la destitución de miembros del consejo, o incluso cambios radicales en la dirección estratégica de la empresa.

“En muchos casos, el activismo puede ser el catalizador que haga que una empresa reevalúe su compromiso con las prácticas ESG”, concluye el profesor del IE, Enrique Aznar. ●



Alejandra KINDELÁN

PRESIDENTA DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE BANCA (AEB)

“
**El impuesto sobre la banca
está basado en dos falacias
sobre los tipos de interés y
el rescate bancario**
”

Ser economista, poseer carácter diplomático y un cierto aire cosmopolita le facilita el diálogo y la negociación sobre asuntos de preocupación e interés para el sector bancario con autoridades y representantes sociales. También le permite reflexionar sobre los muchos grandes retos a los que se enfrenta el sector al que representa.

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



Qué ha sido lo que más le ha ocupado y preocupado durante el año y medio que lleva al frente de la AEB?

Lo que más me ha ocupado ha sido conocer el sector bancario. Yo llevaba 28 años en una entidad fantástica, donde me he formado a muchos niveles, pero el sector financiero

en España es muy grande y diverso. Tiene grandes entidades internacionales, pero también entidades medianas, pequeñas, entidades muy locales.

Me he preocupado por entender el sector y conocer sus motivaciones y sus modelos de negocio. Otra de mis ocupaciones ha sido la de establecer una relación y un diálogo desde el sector, ya no desde una entidad, con las autoridades sobre determinados temas.

Ha habido muchos temas importantes para la AEB en los últimos meses. Temas de educación financiera, atención a los mayores, la España rural, las hipotecas, el impuesto sobre el sector, etc. Por otra parte, nos hemos preocupado por dar a conocer cuáles son las fortalezas de la banca y cuál es la misión del sector bancario en nuestra sociedad.

¿Cuál ha sido la imagen que ha encontrado de la banca española? ¿Ha encontrado una reputación mejor o peor de lo que esperaba?

Creo que cuando hablamos de reputación es importante hablar de confianza. Y los ciudadanos confían en sus bancos y, además, mucho, porque lo tenemos perfectamente medido.

Nuestro sector es fuerte, rentable, tiene fortaleza financiera, pero además cuenta con unos buenos productos y servicios, que dan respuesta a las necesidades de los clientes. Tenemos una red de oficinas que se ha reducido en la última década, pero sigue siendo hoy la tercera red de oficinas más densa de Europa. Es una banca que está en contacto con sus clientes y todo eso da seguridad y confianza. Además, tenemos un marco regulatorio que también da seguridad.

Podemos decir que los bancos en España tienen unos modelos de negocio que son rentables porque tienen fortaleza financiera. Además, son entidades

sensibles a los problemas y retos que tiene hoy la sociedad como se ha demostrado muy claramente en los últimos años. El sector durante el covid, por ejemplo, dio una muestra de su vocación de apoyar a los clientes en los buenos y en los malos momentos.

La reputación es muchas cosas, pero en el centro está la confianza.

Algunos dicen que la banca no podrá tener nunca buena reputación, ni en España ni en ninguna otra parte del mundo. Pero, tal vez se puede hacer algo para mejorarla.

Creo que se puede y se tiene que hacer. Hay que hablar, explicar, comunicar lo que estamos haciendo aquí y ahora ¿Qué hace el sector? ¿Cuál es su misión? Hay que intentar explicar que apoyamos a las familias, a las empresas, a los autónomos y a los emprendedores para facilitar la vida de los ciudadanos. Hay que contar que en España tenemos un sistema de pago que es, posiblemente, el más avanzado del mundo. El sector bancario está contratando a miles de ingenieros informáticos para dar solución de la manera más ágil a la demanda de los clientes. Y también debemos contar que no hubo rescate a los bancos, sino a otro tipo de entidades que, además, tenían mucha injerencia política. Y a eso nos estamos dedicando mucho desde la AEB,

porque es la forma de mejorar esos posibles problemas de imagen.

Está claro que la banca española en este momento no necesita recursos financieros y que los bajos tipos le han perjudicado en los últimos años, pero, ¿no debería compartir en estos momentos sus buenos resultados no solo con sus accionistas, sino también con sus clientes, remunerando los depósitos? ¿No sería también una buena decisión para mejorar su reputación?

Sobre el tema de la remuneración de los depósitos, la AEB puede decir poco, porque son prácticas comerciales y como asociación

tenemos muy cerca a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), que siempre está pendiente de cualquier cosa que digamos sobre este asunto.

Pero, cuando se plantea este en concreto, yo siempre hablo, en general, de dos cuestiones. Una, es el entorno en el que se ha producido. Porque los tipos de interés

“
Mejor que hablar de reputación es referirse a la confianza que los ciudadanos tienen en sus bancos. Y es alta porque lo tenemos medido.
 ”



empezaron a subir hace apenas un año y a partir de tipos negativos. Se dieron la vuelta muy rápidamente. Además, veníamos de una época en la que había exceso de liquidez, como la sigue habiendo ahora. Los bancos están hoy devolviendo liquidez al Banco Central Europeo, con lo cual no había incentivo para remunerar depósitos.

Por otra parte, ya han empezado a remunerar los depósitos, ya que la remuneración media, según el último dato que tenemos, es del 2,20. Es verdad que está un poco por debajo de la media europea, pero está convergiendo rápidamente con ella.

Hay que tener en cuenta que tenemos un montón de ofertas de bancos de todo tipo, grandes, pequeños y digitales y no digitales. Creo que hemos ido con cierto retraso porque había más liquidez en los bancos en el sistema español que en los bancos de otros países europeos. Pero se está produciendo esa convergencia.

La Comisión Europea ha puesto trabas al cobro por retrocesiones en la comercialización de fondos de inversión cuando las entidades realmente no aportan valor añadido

y son meros custodios de estos activos. Por otra parte, la Comisión está pretendiendo que las empresas logren financiación a través de otras fuentes sin necesidad de recurrir a los bancos. ¿Se está poniendo crecientemente difícil el escenario para las entidades financieras en Europa?

En primer lugar, creo que no podemos demonizar a las comisiones porque hay costes detrás de cada producto y de cada servicio que se ofrece, desde la banca o desde cualquier sector. Y hay que explicar estos costes.

Recuerdo cuando hablábamos de las comisiones en los cajeros automáticos porque, como el dinero era propiedad de los clientes, tendrían derecho a que la operación fuera gratuita. Pero claro, muchas veces detrás de cada operación hay sistemas, personas, datos, costes de energía, de seguridad, y de un montón de cosas que tienes que repercutir de alguna manera a clientes o no clientes. Es importante que entendamos el origen de las comisiones, porque a nosotros, nuestro regulador nos exige ser muy transparentes y cobrar comisiones que reflejen los costes ciertos que tiene cualquier producto o servicio. Esto no es una ONG, si hay costes, se tienen que repercutir y eso es muy →→→

→→→ importante que lo tengamos siempre presente y es misión nuestra explicarlo.

¿Y en el caso de las retrocesiones?

Respecto a las retrocesiones, hay unos costes asociados a la distribución de los productos a través de las redes comerciales, que tenemos que ser capaces de repercutir. Puedes cobrar esos costes a comisión implícita o explícita y nos parece que el sistema actual de retrocesiones lo que te permite es mutualizar esos costes que hay detrás de esa distribución de productos. La mutualización permite que este tipo de servicios de asesoramiento llegue a todo el mundo, independientemente del nivel económico, porque diluye un poco mejor los costes. Nosotros pensamos que sería bueno mantener ese sistema. Fijémonos en las experiencias que hay en otros países, por ejemplo, en Reino Unido. Allí se prohibieron las retrocesiones y se produjo un problema de exclusión, de personas que se quedaron sin ese servicio de asesoramiento. Nos parece que hay que tener cuidado y que es bueno encontrar un equilibrio y asegurarnos de que no habrá un problema de exclusión.

¿No ha llegado el momento de que el sector público y el sector privado hagan una campaña al mismo tiempo que aborde la mejora de la cultura financiera en España?

Nosotros estamos trabajando mucho en ello. El año pasado, en la semana de la Educación Financiera, el Banco de España, la CNMV y el Ministerio de Economía nos dieron un premio por nuestra labor en pro de la educación financiera. ¿Y por qué este premio? Pues porque pusimos en marcha una iniciativa para incluir en un mismo portal todos los recursos de formación, educación financiera y formación digital que tenemos las asociaciones de bancos, cajas y



cooperativas de crédito. Ahí tenemos desde pódcast para personas de cierta edad, hasta cuentas para niños.

Yo creo que trabajando más en conjunto seguramente saldremos ganando. Además, tenemos el reto y la oportunidad de utilizar las herramientas digitales para llegar a más gente.

¿Le preocupa que las nuevas tecnologías desborden al sector bancario?

Creo que la tecnología está al servicio de los humanos. Y ahora está muy de moda decir que debe ser copiloto y no sustituir, sino ayudar a complementar. Yo creo en ese modelo.

Ahora tenemos el cajero automático que nos permite ser más ágiles y también más eficientes, pues igual en el ámbito de los productos y servicios: hay una parte del proceso que facilita la tecnología. Un robot te puede ofrecer una comparativa de precios, una oferta de productos ante la que tú puedas elegir en cualquier momento.

No me preocupa que el sector de la banca se vea desbordado por el desarrollo de las nuevas tecnologías. Tenemos que ver a las nuevas tecnologías como una oportunidad para ser más ágiles, para dar un mejor servicio a nuestros clientes, para que tengan un acceso o no a los servicios, a nuestros productos 24 horas, siete días a la semana y de manera instantánea y más

personalizada.

También tenemos que ser capaces de formar a una parte de nuestros clientes que quizá no tienen las capacidades técnicas o digitales. Estamos invirtiendo mucho en capacitación digital. Igual que hablamos de educación financiera, hablamos de capacitación digital, especialmente para los más mayores, porque queremos que ellos también puedan, si quieren, tener acceso este mundo digital.

“
Hemos ido con cierto retraso en la remuneración de los depósitos porque había más liquidez en los bancos españoles que en los de otros países europeos. Pero se está produciendo una convergencia.
 ”

¿Eso significa que el asesoramiento humano puede llegar a darlo un robot?

La digitalización nos ayuda a estar más cerca de nuestros de nuestros clientes y darles más facilidades, lleva al sector a ser más ágil, más rápido, a buscar soluciones. Creo que eso está siendo muy bueno para el sector y nos está haciendo ser mejores.

¿Eso sustituye el criterio humano, el acompañamiento de la persona que te conoce, sabe de dónde vienes y dónde estás hoy? Por supuesto que no.

Creo que el sentido del humor, incluso el cariño de un jefe de oficina, que a veces llama al cliente para felicitarle por su cumpleaños y le recuerda que está cumpliendo una cierta edad y hay que pensar en la pensión. Yo sé que algo así es difícil que lo haga un robot. La persona te lo hace con mucho más cariño que un robot.

Pero, la tecnología está atrayendo también al sector financiero a las grandes empresas como Amazon, Google... Y esa puede ser una dura competencia.

Quiero también ser muy clara aquí. El que ofrezcan productos o servicios financieros no significa que hagan banca, porque los bancos somos los únicos que tenemos la misión de financiar a la economía real. Amazon o Google o cualquier otra, pueden ofrecer una hipoteca o un producto puntual, pero no tiene en su ADN su misión de financiar a la economía. Eso es importante que lo sepamos y nosotros lo que pedimos siempre es un

terreno de juego nivelado, una misma regulación para igual actividad.

Algunas grandes compañías tecnológicas están compitiendo ya en la captación de recursos financieros con los bancos.

La competencia siempre es buena y el sector bancario, sobre todo en España, es un sector absolutamente abierto a ella. Nos encanta competir porque somos muy buenos compitiendo. Por eso desde el sector español se ha exportado banca. La banca española compite en mercados que son complicados como el Reino Unido y Estados Unidos y también en países latinoamericanos. La competencia no nos asusta y es buena para el sector. Pero dicho eso, como siempre, necesitamos un terreno de juego nivelado, las mismas reglas para todos. Hay supermercados que pueden ofrecer, puntualmente, algún producto, pero no van a sustituir a los bancos. Porque la banca tiene la misión como sector de acompañar, de generar progreso, de financiar a la economía real. Una compañía que no es un banco puede puntualmente ofrecer un crédito, pero si esa línea de negocio no va bien, igual el año que viene ya no lo ofrece.

Los bancos viven de eso, de tomar depósitos y dar créditos.

¿Debemos asumir que, cada cierto tiempo, en algún lugar del planeta habrá un banco en dificultades y eso va a crear zozobra entre los accionistas y los clientes bancarios de todo el mundo?

→→→

Una diplomática documentada

● Dicen que la principal virtud de la presidenta y consejera delegada de la Asociación Española de Banca (AEB) es su carácter diplomático, lo que suele significar que tiene gran capacidad de negociación haciendo uso de las buenas formas.

Alejandra Kindelán y Oteyza (1971) tuvo cuatro abuelos de nacionalidades diferentes y el convencimiento en la familia de que una

buena formación era muy importante. Licenciada en Economía y Ciencias Políticas por el Wellesley College (Massachusetts) nació en Caracas y ha vivido en el Reino Unido y en Estados Unidos. Fue consultora del Banco Mundial en Washington y cuando aterrizó en España entró a formar parte del departamento de Estudios del Banco Central Hispano. La fusión de esta entidad con el Santander la llevó en 2001 a convertirse en

responsable del Servicio de Estudios del banco que ahora preside Ana Botín, su principal valedora, sin duda, para que hace año y medio llegara a convertirse en la primera mujer presidenta de la AEB. Recordando a sus antecesores al frente de la patronal bancaria, dice que le habría gustado conocer y tener largas charlas con Rafael Termes. Y quienes vivimos el nacimiento de la AEB solo podemos confirmar que lo habría

disfrutado, especialmente con esos paseos por el monte que tanto le gustan. Ahora prepara un encuentro con el resto de los cuatro presidentes de la asociación y está siempre dispuesta, junto al portavoz de la Confederación de Cajas de Ahorros (CECA) y de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), a dialogar con el responsable de turno del Gobierno sobre cualquier aspecto que preocupe e interese al sector financiero español. ✱

→→→ Se ha trabajado mucho desde la gran crisis financiera del 2008 para reducir la probabilidad de crisis y también para reducir el coste de las que puedan surgir. Yo creo que eliminar el riesgo de crisis es imposible, porque la economía es muy dinámica, está globalizada e interconectada y puede surgir un cierto movimiento sísmico como el que se generó aquí en Europa con lo ocurrido en Estados Unidos la primavera pasada.

Es imposible evitar las crisis del todo, pero se ha trabajado en un marco de regulación y supervisión que ha creado nuevas líneas de defensa, nuevas trincheras para reforzar al sector y reducir la probabilidad de crisis. Me refiero a que se ha aumentado y multiplicado el capital que tienen los bancos, pero también ha mejorado la calidad de ese capital. Se ha hecho más intensiva la supervisión, se introdujeron los test de estrés. Por otro lado, se trabajó mucho en un marco de gestión de crisis. Por último, se ha trabajado a nivel europeo en lo que llamamos la Unión Bancaria, que es muy importante. Tenemos hoy un supervisor único y también un marco de resolución de crisis único. Solo nos falta una cosa, que es muy importante, que es el fondo de garantía de depósitos único.

Ese fondo de garantía nos va a permitir que a los bancos no se les valore por su nacionalidad o por su, digamos, lugar de residencia, sino por su solvencia, por su fortaleza financiera. Además, conseguirá que los clientes tengan el mismo nivel de cobertura de depósitos, estén donde estén, lo que dará mucha estabilidad.

¿Usted cree que en algún momento Alemania va a asumir que se cree el Fondo de Garantía de Depósitos Único Europeo?

Llevamos tiempo con estas conversaciones. Esa discusión está encima de la mesa y deberíamos considerarla si queremos tener la ambición de contar con unos bancos europeos, con la potencia y la capacidad de financiar todos los retos que tiene hoy la economía europea (la transición verde, la transición digital, las inversiones en defensa).

Es verdad que también necesitamos mercados de capitales europeos. No digo que no. Y por ello hay que trabajar en la Unión de Mercado de Capitales, pero creo que la Unión Bancaria hay que completarla.

Hablemos del impuesto extraordinario temporal sobre los resultados de la banca. ¿Usted cree que su futuro va a

Entre los orígenes y lo conmovedor



Las preferencias culturales de los entrevistados dan una imagen más completa de los personajes porque les sacan de aquellos ámbitos a los que se refieren sus respuestas. En el caso de Alejandra Kindelán, como en el de la mayoría de los entrevistados, es una oportunidad para hacer un guiño a sus orígenes, su familia o, simplemente, a sus mejores prácticas de disfrute, ya que no todo son responsabilidades laborales.

● Hablando de orígenes es comprensible que cuando se le pregunta sobre sus libros recomendados aproveche para hablar de su gusto por los escritores latinoamericanos y mencione que los leyó mucho en el colegio. Afirma que *Cien años de Soledad* de García Marquez (1927-2014) le marcó y le hizo entender muchas cosas de su cultura latina. Confiesa también que ha recomendado a sus

hijos la lectura de *Impact*, el libro escrito por Sir Ronald Cohen (1945), uno de los principales promotores de las finanzas de

impacto y al que ha tenido ocasión de tratar en dos recientes visitas del escritor a Madrid. Su mensaje tras leer este libro: “Vamos a un mundo en el que ya no vale solo pensar en el retorno económico, si no pensamos en el retorno social”.

● Le gusta ir al Museo del Prado y disfruta contemplando los cuadros alegres, luminosos y costumbristas de Francisco de Goya (1746-1828). Esas escenas de hombres, mujeres y niños al borde del Manzanares o jugando a la gallinita ciega le reconfortan y le hacen pensar que, pese a los problemas, no hemos cambiado tanto.

● Reconoce que a la hora de elegir películas para ver en familia, opta por aquellas que conmueven. De entre todas ellas, elige *Qué bello es vivir* (1946), de Frank Capra con James Stewart y Donna Reed entre sus protagonistas. No puede dejar de citar *Sonrisas y lágrimas* (1965), que se estrenó cuando todavía no había nacido, pero vio innumerables veces de pequeña y, posteriormente, con sus hijos. ❄



depende de quien llegue gobernar en España? Italia, que no tiene un gobierno de izquierda, sacó una ley que luego rectificó, pero que planteaba la necesidad de que estos beneficios extraordinarios de la banca financiaran una parte del gasto público ¿Qué piensa de esto?

El impuesto sobre la banca se planteó en España como un impuesto temporal, pero nosotros lo tenemos recurrido, aunque sea temporal. Porque nos parece que está basado sobre dos falacias. Nosotros siempre decimos que es verdad que se están normalizando los niveles de rentabilidad de la banca porque se están normalizando los tipos de interés. Lo extraordinario fue la década de tipos de interés cero o negativos que hemos visto en Europa. Lo normal es tener unos tipos de interés en positivo. Es verdad que el cambio ha sido muy drástico y que eso se está notando en los márgenes, pero también es verdad que estamos en un entorno muy incierto en el que hay una desaceleración económica que va a afectar a la actividad de los bancos. Y eso ya se está notando.

Por otro lado, es posible que empecemos a ver algo de mora en algún momento. Tenemos la suerte de que por ahora no lo estamos viendo, pero es lógico que este cambio de ciclo pueda afectar la evolución económica de forma negativa.

Por ello ya no se puede hablar ingresos extraordinarios, sino de una normalización o un cambio de ciclo que se está reflejando en los bancos.

La otra premisa sobre la que se construyó el impuesto es el rescate a la banca. A los bancos no se les rescató y no puede ser un argumento para pagar este impuesto extraordinario. Se rescató a otro tipo de entidades mal gestionadas y con gran injerencia política.

Dicho eso, también se nos argumenta que hay que arrimar el hombro. Nosotros estamos trabajando en un montón de cuestiones, siendo muy sensibles a la situación en las que están muchas familias españolas. Hemos trabajado en mejorar el servicio a los mayores, en facilitar la inclusión financiera en la España rural, en facilitar la situación a los deudores hipotecarios que han visto una subida importante de su cuota, a través del código de buenas prácticas que acordamos en colaboración con el Gobierno.

¿Qué opina del proyecto de ley que crea la autoridad administrativa independiente de defensa del cliente financiero?

Entendemos que se tenía que transponer esta directiva europea, pero desde que conocimos los primeros textos, que han sido enmendado en algunos →→



“
Es importante que entendamos el origen de las comisiones porque nuestro regulador nos exige ser muy transparentes y cobrar comisiones que reflejen los costes ciertos que tiene cualquier producto o servicio.
”



Alejandra Kindelán durante la entrevista con el director de la revista, Rafael Rubio.

→→→ aspectos importantes, ya dijimos que no veíamos necesario crear un organismo nuevo. Considerábamos mejor opción, en línea con lo que se ha hecho en otros países, que se mejorara o se ajustaran algunos aspectos de lo que hay en el Banco de España, CNMV y en la Dirección General de Seguros. No vemos grandes problemas en estos servicios de reclamaciones, aunque se puede mejorar lo que existe.

La única experiencia parecida a lo que propone el Gobierno español es la que tenemos en el Reino Unido, que fue diseñada para 300 trabajadores y con el objetivo de disminuir la litigiosidad y tanto la estructura como el número de reclamaciones se ha multiplicado.

Es cierto que en el trámite parlamentario se han matizado algunos aspectos, como la fórmula de financiación, que planteaba una tasa de 250 euros por reclamación a pagar por los bancos con independencia de quién tuviera razón. Este y otros aspectos no estaban ya en el último texto que decayó por la convocatoria electoral.

Usted ha ocupado puestos en el sector bancario que no era habitual que ocuparan mujeres. Es también la primera mujer

“
Sería bueno mantener el actual sistema de retrocesiones, que permite que el asesoramiento llegue a todo el mundo, independientemente de su nivel económico
 ”

presidenta de la AEB. ¿Si yo le pregunto si es feminista, le pongo en un aprieto?

Si ser feminista es creer en la mujer, en su fuerza y en sus capacidades, yo soy feminista. Por supuesto que sí. Creo mucho en la fuerza de la mujer y es algo que, además, me apasiona. Me da mucha energía pensar en cómo hemos progresado y en la posición de la mujer en todos los ámbitos de la sociedad y también de la economía.

Ahora, cuando veo a nuestro sector, me siento especialmente orgullosa.

Tenemos una presidenta en un banco, una consejera delegada de una entidad relevante, directoras generales, responsables de estrategia y responsables de negocio, ya no solamente responsables de las áreas de *backoffice*, sino también en el frente del negocio y de la estrategia. Todo eso a mí, la verdad, me da muchísima satisfacción, igual que cuando lo veo en la vida pública, cuando veo que en nuestra interlocución, en los distintos ministerios, hay mujeres fantásticas. Todo eso ha cambiado de forma espectacular. ●



Fondos para un nuevo curso

Balance de los últimos meses.

Perspectivas para la renta fija.

Oportunidades en renta variable.

La hora de las megatendencias.

Fichas de fondos: la apuesta de las gestoras.

Opinión: presidente de INVERCO.

MILÁN





Con la mirada siempre en el futuro

Una vez al año, la revista da la palabra en sus Páginas Especiales a las gestoras. Propone que sean ellas las que elijan los fondos que consideren más adecuados para los inversores en el escenario actual sin limitarse a una determinada familia de fondos, un área geográfica o un sector. Entendemos que guiamos así a los profesionales del asesoramiento financiero en las recomendaciones que han de hacer a sus clientes. Es también la forma de reconocer el trabajo de quienes elaboran el instrumento de inversión que canaliza mayor volumen de ahorro. Finalmente, la revista cumple con estas páginas, como ya hemos dicho otras veces, con su vocación de ser un vehículo de comunicación entre los grandes protagonistas del mundo de la inversión: las gestoras, los asesores financieros y los inversores.

La redacción de la revista ha dedicado los meses de verano para, entre ola y ola de calor, preguntar a las principales gestoras de fondos de inversión sus recomendaciones. Hace justo un año planteábamos a las gestoras el mismo reto con un escenario totalmente distinto. Todos dábamos por hecho que nos encontrábamos en el inicio de un cambio de ciclo y, pese a ello, lo encarábamos con menos incertidumbres que ahora. En aquel momento, las propuestas del medio centenar de gestoras a las que se consultó fueron variadas: fondos de renta fija con bonos ligados a la inflación o a deuda subordinada financiera; muchos mixtos con gran flexibilidad y en busca de la menor volatilidad; apuestas sobre la inteligencia artificial, la cadena de valor de la economía del hidrógeno o el ciclo completo del litio.

Ahora, cabía esperar unas propuestas más conservadoras aprovechando el buen momento de la renta fija ante las incertidumbres de una posible recesión y una inflación a la que no hay que dar la mínima posibilidad de recuperación. Sin embargo, las respuestas han sido tan enriquecedoras como las del año pasado.

Las gestoras sugieren mirar al futuro, apostar por las oportunidades de largo recorrido sin que los acontecimientos eventuales nos confundan. Hay muchas propuestas de renta variable: a través de empresas de baja capitalización o de las grandes compañías mundiales. Y también proponen invertir en fondos temáticos que responden a una creciente demanda, como las infraestructuras de energía renovable, agua limpia, tecnología de la construcción, transporte de bajas emisiones, industria eficiente en el uso de recursos y gestión del ciclo de vida. Naturalmente, se sigue apostando por fondos tecnológicos, especialmente los relacionados con la inteligencia artificial, que el pasado año fueron la opción principal y novedosa. No falta, como debe tener una buena cartera, algún fondo de renta fija.

La lectura de las fichas de los fondos, donde las gestoras defienden con argumentos el fondo por el que apuestan, resulta así bien útil y provechosa para cualquier profesional o inversor, siempre preocupado en acumular la mayor y mejor información para tomar sus decisiones financieras. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es

Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

Threadneedle (Lux) Global Focus

Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

- **El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores**
- **La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes**
- **El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas**

Riesgos a tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

Riesgos de inversión

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

Perfil tipo de inversor

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

columbiathreadneedle.es



Información importante: Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg SA. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de Datos Fundamentales y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en castellano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo), SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web www.columbiathreadneedle.es. Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. **Columbia Threadneedle Investments** WF324285 (02.23)_ES | 5474755

BALANCE DEL PRIMER SEMESTRE 2023

Un inicio prometedor, unas perspectivas menos optimistas

El balance de los fondos de inversión durante el primer semestre del año ofrece una visión muy dispar según la familia de la que se trate. En general, han recuperado parte de las pérdidas del pasado ejercicio, pero un análisis detallado muestra que la renta variable se ha impuesto a la renta fija y los valores de crecimiento a los *value*.

Por **FERNANDO LUQUE**.*



Tras un año horrible,

tanto para la renta variable (el año pasado el índice MSCI World NR cayó un 14,2% en euros) como para la renta fija (el índice *Bloomberg Euro Aggregate Bond*, un índice representativo del mercado de renta fija de la Eurozona, retrocedió un importante 17,2%), los mercados han recuperado parte de esas caídas en el primer semestre de 2023. La recuperación ha sido más pronunciada en el caso de los mercados de acciones que de los mercados de renta fija, ya que el índice bursátil avanzó un 11,5% (es

*Editor de *Morningstar* en España.



decir, recuperando un 81% de la caída del año pasado) mientras que el índice de renta fija apenas avanzó un 2,2% en este primer semestre (recuperando apenas un 13% de la caída del año anterior).

También ha habido diferencias sustanciales en el comportamiento de las materias primas entre este primer semestre y el año pasado. En 2022, el índice CBR avanzó casi un 30% en euros, mientras que ha perdido un 5,4% en la primera mitad de este año 2023.

En general, en lo que respecta a los principales

LA GRAN DECEPCIÓN HA SIDO CHINA, SOBRE LA QUE HABÍA GRANDES EXPECTATIVAS TRAS LA REAPERTURA DEL PAÍS POR LAS MEDIDAS CONTRA EL COVID.

tipos de activos, la imagen del primer semestre es la opuesta a la del 2022. Lo que subió (o cayó) el año pasado, cayó (o subió) en estos primeros seis meses, (gráfico 1).

RENTABILIDADES POR CATEGORÍAS

Si vamos más al detalle de las principales categorías de fondos (tomando como referencia las categorías Morningstar), en lugar de ceñirnos a los grandes tipos de activos, el ganador de este primer semestre ha sido claramente el sector tecnológico, con una

rentabilidad media del 22,7% en euros (tras perder un 32% en el 2022), seguido muy de cerca por la categoría de renta variable USA *Large Cap Growth*, con un avance del 20,2%. Ha sido un semestre claramente marcado por la superioridad del estilo *growth* o crecimiento. Por ejemplo, mientras, como indicábamos, la categoría de acciones americanas de crecimiento ganaba un 20% en los seis primeros meses del año, la media de los fondos de acciones americanas pero de estilo *value* apenas ganaba un 2,7% en euros. ★★★

*** Pero, en general, el mercado americano ha sido más rentable que los mercados europeos. La media de los fondos de renta variable de gran capitalización de la Eurozona ganaba en el primer semestre un 13,7% frente a un 12,4% para la media de los fondos de renta variable USA de gran capitalización y estilo mixto (ni totalmente valor, ni totalmente crecimiento). Los fondos de acciones españolas acabaron los seis primeros meses con una ganancia media del 13,6%.

Otras categorías que lo han hecho bien son las centradas en Latinoamérica. La media de los fondos invertidos en la región ganó un 15,5%, (tabla 1, gráfico 2).

En cuanto a las categorías menos rentables de este primer semestre, la palma se la llevan dos categorías de acciones emergentes: la de renta variable Turquía y la de renta variable China, con pérdidas del 17,8% y del 10,0% en euros respectivamente. El

Tabla 1 (datos en euros)
Categorías Morningstar más rentables en el primer semestre 2023

CATEGORÍAS MORNINGSTAR	R 1SEM 2023	R 2022
Renta Variable Sector Tecnología	22,7	-32,0
Renta Variable USA Large Cap Growth	20,2	-25,7
Renta Variable Sector Comunicaciones	17,5	-23,5
Renta Variable Latinoamérica	15,5	9,7
Renta Variable Brasil	13,8	13,4
Renta Variable Zona Euro Large Cap	13,7	-13,6
Renta Variable España	13,6	-3,3
Renta Variabel Europa Large Cap Growth	13,3	-20,5
Renta Variable Francia	13,2	-11,7

mal comportamiento de las acciones turcas puede entenderse después de un año 2022 extraordinario que en la media de la categoría registró un avance de nada menos que del 109% en euros. En cuanto a China, se puede decir que es la gran decepción del 2023, ya que había grandes esperanzas en el gigante asiático tras la reapertura post-covid.

De la tabla que figura a continuación de las

EN TÉRMINOS DE FLUJOS DE FONDOS A NIVEL EUROPEO, LOS GRANDES GANADORES DEL PRIMER SEMESTRE DEL 2023 HAN SIDO CLARAMENTE LOS FONDOS DE RENTA FIJA Y LOS FONDOS MONETARIOS.

categorías de fondos menos rentables también se desprende el mal comportamiento del dólar en la primera mitad de este año. El billete verde se dejó un 2,2% frente a la moneda europea, tras ganar un 6,6% el año anterior, (tabla 2, gráfico 3).

MÁS FLUJO EN RENTA FIJA

En términos de flujos de fondos a nivel europeo, los grandes ganadores del primer semestre del 2023 han sido claramente los fondos de renta fija y los fondos monetarios. Los primeros recolectaron algo más de 100.000 millones de euros (la mayoría de estas entradas se dirigieron a fondos expuestos a plazo fijo - las carteras de estos fondos llevan bonos cuya fecha de vencimiento coincide con la fecha de vencimiento objetivo del fondo, y todos los bonos se mantienen hasta su vencimiento) y los segundos unos 30.000 millones de euros.

Los fondos de renta variable también

Gráfico 1:
Los mercados (acciones, bonos y materias primas) en 2022 y 2023

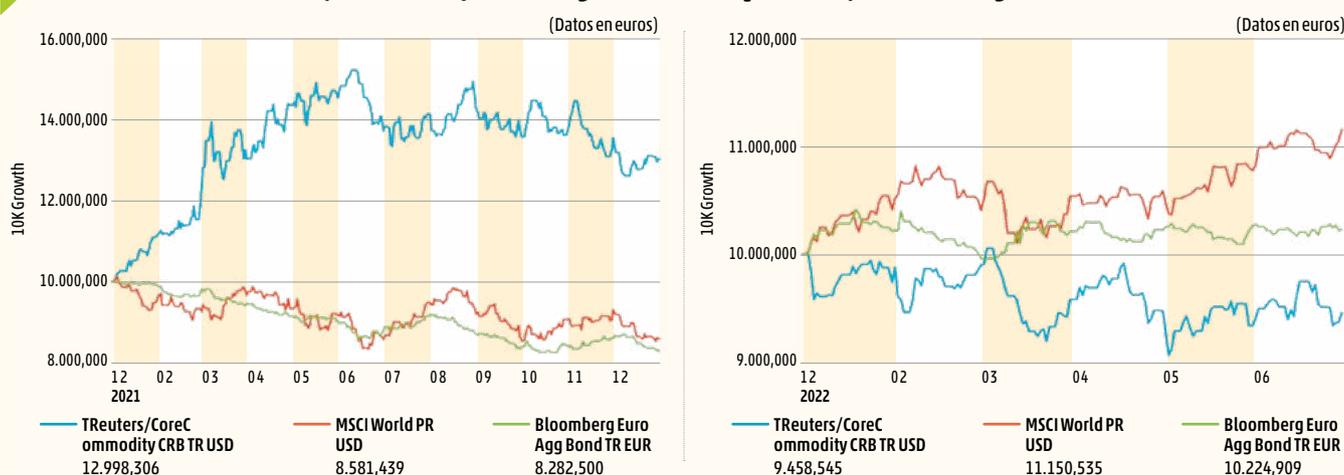




Gráfico 2:
El estilo growth mucho mejor que el value



consiguieron entradas netas de dinero en este primer semestre, unos 18.000 millones de euros, pero muy por debajo de los fondos de renta fija.

La cuota de mercado de los fondos indexados a largo plazo aumentó hasta el 25,1% en junio de 2023 desde el 23,2% en junio de 2022. Si se incluyen los fondos del mercado monetario, EE.UU. la cuota de mercado de los fondos indexados se situó en el 22,0%, frente al 20,5% de 12 meses antes.

PERSPECTIVAS PARA EL TERCER TRIMESTRE DE 2023

En octubre de 2022, el mercado cotizaba con un descuento del 23%. Desde 2010, este descuento solo se ha producido una vez más, en 2011. Según el universo de los más de 700 valores que cubrimos y que cotizan en las bolsas de Estados Unidos, a 26 de junio de 2023, el mercado de renta variable de EE.UU. cotizaba con una relación "price/fair value" de

Tabla 2
Categorías menos rentables en el primer semestre 2023

CATEGORÍAS MORNINGSTAR	R 1SEM 2023	R 2022
Renta Variable Turquía	-17,8	109,3
Renta Variable China	-10,0	-20,3
Materias Primas	-7,8	14,7
Renta Variable Sector Agricultura	-4,0	-9,1
Renta Variable Sector Recursos Naturales	-3,8	3,7
Renta Variable Sector Biotecnología	-3,6	-12,8
Renta Variable Sector Energía	-3,4	36,0
Renta Variable Sector Metales Preciosos	-2,0	-10,7
Renta Variable Sector Salud	-0,6	-9,8
RF Diversificada Dólar	-0,5	-4,7

0,95, lo que representa un descuento del 5% respecto a nuestras estimaciones de valor razonable.

Los valores de crecimiento, medidos por el Morningstar US Growth Index, han subido un 23% en dólares hasta el 26 de junio, superando la subida del 13,2% del Morningstar US Market Index. Por ello, la categoría "growth" o de

LOS VALORES DE GRAN CAPITALIZACIÓN TAMBIÉN SE HAN COMPORTADO MEJOR ESTE AÑO Y COTIZAN MÁS CERCA DE SU VALOR RAZONABLE QUE EL MERCADO EN GENERAL.

crecimiento cotiza ahora cerca de su valor razonable, mientras que era la categoría más infravalorada a principios de año. En este momento, en términos de valor relativo, los inversores estarían mejor posicionados sobreponderando las compañías value e infraponiendo los valores básicos y de crecimiento, que cotizan cerca de su valor razonable.

Los valores de gran capitalización también se han comportado mejor este año, con el Morningstar Large Cap Index subiendo un 16% en dólares, y cotizan ahora más cerca de su valor razonable que el mercado en general. Los valores de mediana y pequeña capitalización se mantienen con descuentos mucho mayores respecto a su valor razonable.

De cara al futuro, preveemos que la tasa de crecimiento económico se ralentizará secuencialmente en el tercer y cuarto trimestres, para tocar fondo en el primer trimestre de 2024. Aunque seguimos considerando que el mercado en general está infravalorado, entre la ralentización del crecimiento económico, la política monetaria restrictiva y la menor disponibilidad de crédito, sospechamos que el ritmo de ganancias del mercado será limitado en los próximos trimestres.

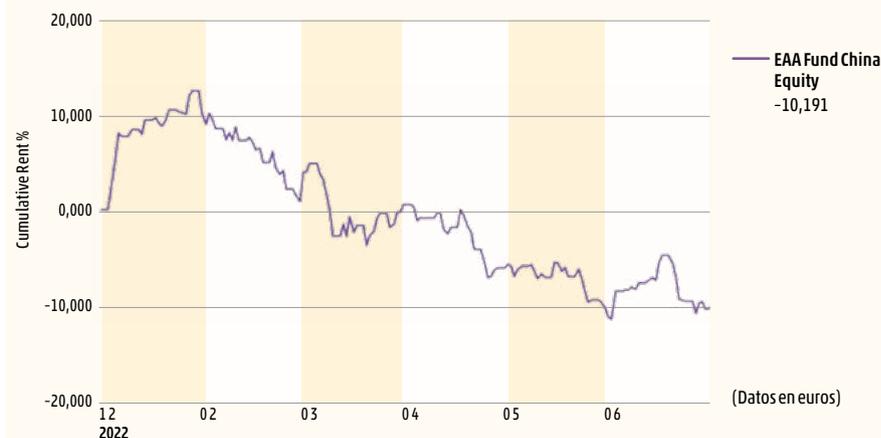
En cuanto a Europa, no cabe duda de que la inflación está bajando. Esto ha tenido un coste: los tipos de interés se sitúan por ***

*** encima del 4% en la Eurozona, los niveles más altos desde antes de la crisis financiera mundial. Sin duda, esto está teniendo un impacto negativo en las empresas. De hecho, la Zona Euro se encuentra cerca de una recesión técnica y es muy probable que el Reino Unido se una a ella este año. Sin embargo, las valoraciones del mercado han resistido a pesar de los oscuros nubarrones macroeconómicos, algo que atribuimos a que los inversores se inclinan por el panorama a más largo plazo.

Se aferran a la esperanza de una mejora del entorno económico a finales de este año o en 2024, cuando la inflación podría caer finalmente lo suficiente como para que los bancos centrales levanten el pie del acelerador de los tipos de interés. El peligro es que la inflación se mantenga elevada durante más tiempo de lo que prevén los inversores y los tipos de interés suban lo suficiente como para que la economía caiga en picado.

Aunque la renta variable europea está muy cerca de nuestra estimación de valor razonable, vemos algunas oportunidades claras en sectores concretos. El consumo cíclico, las telecomunicaciones y los servicios financieros son los menos apreciados en estos momentos, mientras que los valores energéticos europeos se mantienen con descuento frente a sus homólogos estadounidenses. ●

Gráfico 3:
Evolución en el 1er semestre de 2023 de los fondos de RV China



Flujos por grupo global de categorías (ETFs abiertos y cerrados en el mundo)

Categoría	Activos netos (EUR Bil)	Cuota de mercado (%)	Flujo neto estimado (EUR)			Tasa de crecimiento Rate (%)
	Jun 2023	Jun 2023	Mo	YTD	1 Año	1 Año
Allocation	1.608	12,85	(7.535)	(21.918)	(42.210)	(2,58)
Alternative	166	1,33	(2.050)	(12.249)	(22.571)	(10,48)
Commodities	124	0,99	(2.330)	(2.337)	(17.257)	(11,75)
Convertibles	43	0,34	(834)	(4.007)	(7.454)	(15,24)
Equity	5.571	44,53	(9.679)	18.386	(36.859)	(0,71)
Fixed Income	3.143	25,12	8.755	101.712	102.588	3,26
Property	187	1,49	(445)	(1.802)	(1.799)	(0,87)
Miscellaneous	91	0,72	210	195	3.104	3,16
Unclassified	20	0,16	107	815	938	43,02
All Long-Term	10.951	87,54	(13.800)	78.797	(21.519)	0,20
Money Market	1.559	12,46	(4.034)	30.063	207.692	14,62
Total	12.511	100	(17.834)	108.860	186.173	

Flujo por principales grupos globales de categoría: Activos contra Pasivos

Flujos netos estimados (EUR Mil)	Activos			Pasivos		
	1 mes	Último año	Activos UR (Mil/millon)	1 mes	Último año	Activos UR (Mil/millon)
Allocation	(7.579)	(22.143)	1.604	44	226	4
Alternative	(2.511)	(13.255)	163	461	1.006	3
Commodities	(185)	(896)	20	(2.145)	(1.440)	103
Equity	(8.104)	(31.474)	3.604	(1.575)	49.861	1.966
Fixed Income	272	55.803	2.487	8.483	45.909	656

Fuente de tablas y gráficos: Morningstar Direct.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

COMUNICACIÓN PUBLICITARIA: La presente es una comunicación publicitaria. Consulte el folleto del OIC y el Documento de Información Clave para el inversor (DIC) antes de tomar una decisión de inversión definitiva.

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND **BIG DATA**

LET'S TURN BIG DATA INTO BIG PROGRESS



EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

edmond-de-rothschild.com

Las inversiones del subfondo están sujetas a las fluctuaciones de los mercados de renta variable, de los tipos de interés y de las divisas. El subfondo no tiene garantías ni protección y, por tanto, presenta un riesgo de pérdida de capital. Los inversores corren el riesgo de recuperar menos de lo invertido. Principales riesgos del fondo: riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipos de interés, riesgo de renta variable, riesgo asociado a los valores de pequeña y mediana capitalización. Documento no contractual de carácter meramente informativo. Queda terminantemente prohibida la reproducción o utilización de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. La información contenida en este documento no constituye una oferta o solicitud para actuar en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal o en la que la persona que realiza dicha oferta o solicitud no esté autorizada para actuar. Este documento no constituye ni debe interpretarse como un asesoramiento de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier inversión. El grupo Edmond de Rothschild no se hace responsable de ninguna decisión de inversión o desinversión adoptada sobre la base de esta información. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Se aconseja a los inversores que se aseguren de que cualquier inversión es adecuada para su situación personal, solicitando asesoramiento independiente cuando sea necesario. Además, los inversores deben familiarizarse con el Documento de Información Clave para el inversor (DIC) y/o cualquier otro documento exigido por la normativa local, facilitado antes de cualquier suscripción y disponible en español en el sitio web www.edmond-de-rothschild.com en la pestaña "Fund Center" o gratuitamente previa solicitud. Copyright Edmond de Rothschild. Todos los derechos reservados. Edmond de Rothschild Fund Big Data es un subfondo de la SICAV de derecho luxemburgués autorizado por la CSSF y autorizado a la venta en España. 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. La información adjunta no forma parte o constituye un prospecto oficial del fondo y no ha sido registrada, verificada o aprobada por la CNMV. El número de la CNMV de SICAV del fondo Edmond de Rothschild es n.229. 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. DISTRIBUIDOR GLOBAL Y GESTOR DE INVERSIÓN: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE), 47 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08, Francia. Sociedad Anónima con Consejo de Administración y Consejo de Vigilancia con un capital de 11.033.769 euros. Número de homologación AMF GP 0400000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris. SOCIEDAD GESTORA: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG), 4 rue Robert Stumper, 2557 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo

Renta variable global: una nueva perspectiva

Es importante tener en cuenta la experiencia de gestión de medio siglo, especialmente en momentos como el actual. Se descubren de esta forma ventajas y oportunidades en la renta variable con un liderazgo protagonizado por un mayor número de empresas, tanto cíclicas como seculares. Por **Mario González** y **Álvaro Fernández**.*

**Managing directors, Capital Group, Iberia.*

Vivimos un momento crucial marcado por el reordenamiento geopolítico, una inflación elevada y el fin de los tipos de interés ultra bajos. La trayectoria del crecimiento económico parece estar desincronizándose, ya que algunos sectores de la economía mundial experimentarán una desaceleración, mientras que otros seguirán resistiendo. Todavía es posible que se produzca una desaceleración breve y leve, pero cabe la hipótesis de que esta se convierta en la recesión más esperada de aquellas que nunca llegaron a producirse. Mientras tanto, aunque la trayectoria de la inflación

va en la dirección correcta, sigue estando por encima de los objetivos de los bancos centrales.

Desde el punto de vista del inversor, este entorno podría ser una oportunidad. El mercado está fluctuando -ya no va en una sola dirección- y esto presenta un entorno más atractivo y con más oportunidades. En comparación con la década de 2010, cuando unos cuantos valores relacionados con la tecnología dominaron el mercado durante años, estamos asistiendo a una migración desde un liderazgo estrecho a otro amplio. El conjunto de oportunidades se ha expandido para incluir empresas estadounidenses y empresas internacionales, valores de crecimiento y valores *value*, el sector



tecnológico y la sanidad, la industria y la energía. Nos encontramos en un mundo en el que existen oportunidades tanto cíclicas como seculares para los inversores dispuestos a emprender un profundo análisis fundamental.

En **Capital Group**, seguimos centrándonos en el largo plazo. Con más de 90 años de experiencia inversora a nuestras espaldas, no tratamos de cronometrar o captar "puntos de inflexión", ni de adivinar los movimientos del mercado. En lugar de ello, tratamos de invertir en líderes a largo plazo que estén dando forma y beneficiándose de los cambios transformadores que se están produciendo en la economía mundial.

Apostamos por una estrategia de renta variable global *core*, flexible, cuya relevancia

se ha mantenido durante 50 años gracias al uso de análisis *bottom-up* para identificar las empresas líderes que se benefician de los cambios transformacionales, derivados de la evolución de los patrones del comercio mundial y de los cambios seculares multigeneracionales en la economía mundial. La estrategia de inversión *New Perspective* busca el crecimiento a largo plazo del capital invirtiendo en un espectro de empresas multinacionales que van desde las multinacionales en fase inicial (futuros campeones mundiales potenciales) hasta los campeones mundiales consolidados de hoy.

Cuando se fundó la estrategia, observamos que un grupo de empresas multinacionales seleccionadas se hallaba bien posicionado

EL MERCADO ESTÁ FLUCTUANDO Y YA NO VA EN UNA SOLA DIRECCIÓN. ESTO PRESENTA UN ENTORNO MÁS ATRACTIVO Y CON MÁS OPORTUNIDADES.

para beneficiarse de los diversos patrones cambiantes del comercio mundial y de los cambios multigeneracionales de la economía mundial. Creíamos que estas compañías podían hacer frente a un mundo cada vez más complejo gracias a su flexibilidad, adaptabilidad y resistencia, y que deberían ser capaces de proporcionar rendimientos sólidos y más consistentes porque podían hacerlo bien en una variedad de entornos económicos y de mercados financieros diferentes.

Cincuenta años después, nuestras convicciones fundacionales siguen siendo las mismas, aunque las empresas en las que invertimos hayan cambiado. En la actualidad, la cartera sigue ofreciendo una exposición equilibrada tanto al crecimiento secular a largo plazo como al crecimiento económicamente sensible, ambos respaldados por un amplio conjunto de negocios resistentes o defensivos. La cartera también invierte en compañías de diversos sectores que, en nuestra opinión, poseen un fuerte poder de fijación de precios en un contexto en el que la inflación subyacente se mantiene.

CARTERA Y POSICIONAMIENTO

La flexibilidad estructural y la diversificación tienen como objetivo proporcionar resultados duraderos. Aunque su construcción se realiza mediante un enfoque ascendente (*bottom-up*), sus gestores tienen en cuenta varias tendencias a largo plazo que abarcan varias décadas: ***



Etapas relevantes durante décadas de transformaciones y cambios

					
Principios de los 70	Años 70 y 80	Años 90	Década 2000	Década 2010	Década 2020
Dominio de los recursos básicos	Auge de la informática doméstica y la electrónica personal	Nueva generación de comunicaciones móviles	Auge de los mercados emergentes y rápida urbanización de China	Momento de la disrupción digital	Innovación sanitaria, transición energética, disrupción continuada digital
Petróleo y metales	Telecomunicaciones, comunicación y tecnología	Telecomunicaciones, medios de comunicación y tecnología	Minería y productos de consumo	IT, ecommerce y plataformas digitales	Cuidado de la salud, industria inteligente, materias primas

*** ■ **Innovación del sector sanitario:** Nos encontramos en una época dorada para la innovación sanitaria, con empresas que desarrollan nuevos fármacos y nuevas plataformas tecnológicas para combatir mercados tan amplios y desatendidos como la obesidad y el cáncer.

■ **Disrupción digital:** La computación en la nube, el SaaS y las plataformas de Internet han sido los motores de la última década de disrupción digital. Aunque todavía esperamos un fuerte crecimiento en estas áreas durante los próximos 10 años, el siguiente estímulo podría venir de la adopción masiva y la comercialización de la inteligencia artificial (IA). Es probable que los fabricantes de semiconductores como Broadcom, TSMC y ASML se beneficien de esta inminente oleada de disrupción digital más intensa, ya que serán los proveedores de la capacidad de procesamiento informático para los modelos de IA.

Sanidad: sector defensivo con cierto crecimiento

 → **El sector sanitario es conocido desde hace tiempo por su carácter defensivo. Cuando los mercados de renta variable han experimentado correcciones significativas, ha ofrecido refugio a los inversores. Uno de los principales motores de esta resistencia ha sido la persistente demanda de productos y servicios sanitarios, a pesar de lo que pueda estar ocurriendo en la economía.**

→ **El sector es amplio, rebotante de innovación y lleno de oportunidades de inversión a largo plazo. Frente a la gran incertidumbre del mercado, la idea de tener una defensa con cierto crecimiento no podría ser más oportuna. Esto ha sido especialmente cierto en el caso de las grandes farmacéuticas,**

pero, como aprendimos durante el covid, hay otros tipos de farmacéuticas, como las biotecnológicas, centradas en la ciencia que hay detrás de la resolución de problemas sanitarios complejos.

→ **El covid supuso un momento crucial para los inversores porque sacó a la luz más de 30 años de investigación científica sobre vacunas de ARN mensajero, cuyo resultado fue una innovación que cambió vidas, ya que las vacunas se produjeron y comercializaron en 12 meses. Para poner este avance en contexto, se necesitaron más de 40 años para crear vacunas contra el ébola y la varicela.**

→ **El uso de la inteligencia artificial acelera aún más la innovación. Esto ha ampliado infinitamente el alcance de**

los descubrimientos. Aunque solo estamos al principio, su uso está aumentando rápidamente, lo que a su vez está reduciendo los plazos y el coste del desarrollo temprano de fármacos.

→ **No cabe duda de que la innovación está impulsando el crecimiento a largo plazo de la sanidad y, aunque existen algunos riesgos a corto plazo, la clave para identificar a los ganadores del sector sanitario a largo plazo es adoptar un enfoque individualizado para cada empresa. Esto se debe a que no todas las innovaciones tendrán éxito. Algunos fármacos pueden no conseguir la aprobación o la aceptación del mercado y, por otra parte, la identificación de un producto o servicio innovador podría impulsar una tesis de inversión durante años, dando lugar a un crecimiento real de los beneficios y a flujos de caja reales. •**

■ Transición energética:

Las iniciativas para descarbonizar la economía mundial pueden proporcionar un impulso adicional durante varias décadas a las empresas de una amplia gama de sectores. Esto incluye materias primas, semiconductores, vehículos eléctricos, almacenamiento de energía, equipos de electrificación, proveedores de calefacción, ventilación y aire acondicionado, así como proveedores de combustibles alternativos como el hidrógeno limpio.

■ **Evolución de la globalización:** La economía mundial evoluciona constantemente y ahora nos encontramos en un periodo de elevadas tensiones de índole geopolítica, además de que las empresas se centran más en la resistencia de la cadena de suministro que en la eficiencia. Los cambios en la globalización, como el auge de la "deslocalización cercana", pueden generar oportunidades en diversos sectores, como la logística, la maquinaria de infraestructuras y los equipos médicos.

PROCESO DE INVERSIÓN

Nuestro proceso de inversión nos permite enfocar la gestión activa de forma diferente para ofrecer unos resultados superiores. De este modo, las carteras se gestionan por un equipo de profesionales de la inversión cuidadosamente seleccionados, con estilos de inversión diferentes pero complementarios.

El equipo de gestores está formado por gestores con carteras muy diferentes y, por lo tanto, complementarias, lo que permite a la estrategia evitar el riesgo de concentración y

las exposiciones excesivas. El equipo se construye a partir de una combinación de datos cuantitativos y cualitativos, como el análisis del historial, la tolerancia al riesgo, el estilo de inversión, las correlaciones, el solapamiento de participaciones, la experiencia, la formación y los prejuicios, con el fin de crear un grupo complementario que cumpla el objetivo de inversión de la estrategia a largo plazo.

LECCIONES APRENDIDAS

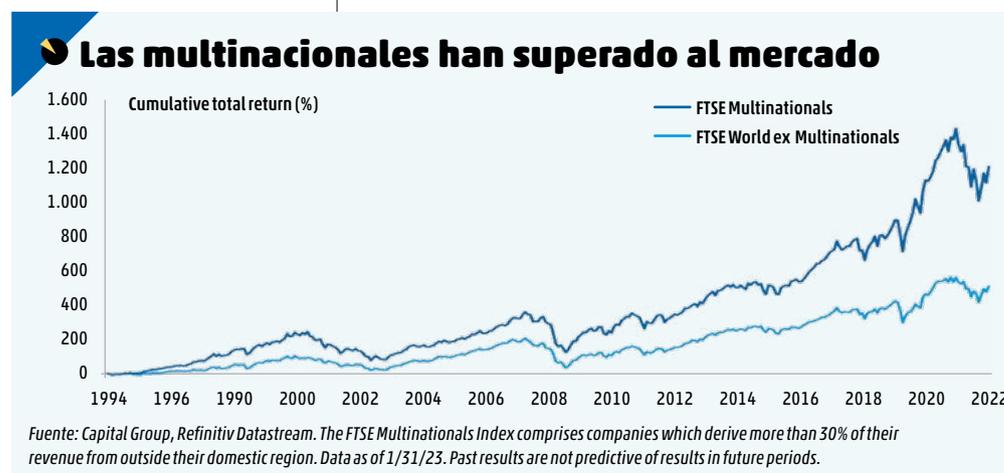
Al celebrar el 50 aniversario de *New Perspective*, es natural echar la vista atrás para ver qué lecciones podemos extraer de las últimas cinco décadas de inversión. Son evidentes los beneficios de un enfoque coherente, pero estructuralmente flexible, sin limitaciones de estilo, sector o geográficas, y un conjunto de oportunidades duradero y en constante crecimiento. Del mismo modo, el enfoque genuinamente a largo plazo, que reduce el riesgo de las personas a lo largo de varias décadas y va más allá de las fluctuaciones a corto plazo, ha creado una estabilidad en los resultados para los clientes durante décadas. ●

Optimistas respecto a las multinacionales



→ El mundo está cambiando y creemos que tenemos por delante muchas incertidumbres en el largo plazo y, sin embargo, creemos que invertir en multinacionales seguirá teniendo sentido.

- 1. Las multinacionales pueden adaptarse a las tensiones entre EE.UU. y China. Aún queda mucho camino por recorrer antes de que Estados Unidos y China puedan resolver disputas tan arraigadas. Mientras tanto, las compañías que operan en todo el mundo hacen lo que mejor saben hacer: encontrar formas de adaptarse y triunfar a pesar de los crecientes vientos en contra.**
 - 2. Los equipos de gestión experimentados pueden hacer frente a los retos. Una de las razones del éxito mundial de las multinacionales son sus equipos de gestión altamente experimentados y curtidos en mil batallas, que han conocido todo tipo de contextos comerciales, normativas cambiantes y un entorno competitivo en constante evolución. Estas empresas se encuentran en una posición favorable para sobrevivir e incluso prosperar en un panorama hostil.**
 - 3. La deslocalización de las cadenas de suministro puede beneficiar a algunas empresas. Muchas empresas globales están estableciendo con éxito operaciones en los mercados locales. Y lo que es más importante, muchas de ellas se están alejando de las cadenas de suministro de un único proveedor. La fiabilidad y la solidez son ahora más importantes que el coste y la eficiencia. Esto significa devolver parte de la fabricación a casa, o "deslocalizar".**
 - 4. Los campeones mundiales prosperan en los mercados emergentes. En muchos sentidos, una estrategia multilocal es crucial para las compañías con sede en Estados Unidos, Europa y Japón que quieren seguir siendo relevantes o expandirse a mercados emergentes de crecimiento más rápido. Muchos de estos países están desarrollando sus propios gigantes multinacionales, así como competidores más pequeños, centrados en un solo país, y no esperan a que los actores globales tradicionales se pongan al día.**
- Si está dispuesto a aceptar las incomodidades a corto plazo para obtener beneficios a largo plazo, es un buen momento para ser un inversor activo. •



Tres cuestiones clave en las decisiones sobre renta fija

A la hora de optar o no por los activos de renta fija es importante en el momento actual reflexionar sobre la evolución de la inflación, el riesgo de inflación y si es el momento de que el inversor asuma riesgos. En la respuesta a estas variables se encuentran las claves sobre las expectativas de la renta fija. Por **Jim Cielinski***

**Director Global de Renta Fija de Janus Henderson Investors.*

L

a dirección de la inflación ha sido un motor clave de los mercados en los últimos tiempos. El genio de la inflación se escapó de la botella después de que los problemas de la cadena de suministro y el enorme estímulo monetario y fiscal para contrarrestar los efectos económicos de los confinamientos por el covid se fundieran con las perturbaciones de las materias primas creadas por la guerra en Ucrania. Los bancos centrales contraatacaron con una rápida subida de los tipos de interés que, como muestra el gráfico 1, está teniendo cierto éxito a la hora de reducir la inflación general en las principales economías.

Puede que la lucha no haya terminado -el crecimiento salarial sigue siendo fuerte-, pero una cifra de inflación general más baja ofrece menos argumentos para las demandas de salarios elevados. La inflación general es lo que el público percibe, pero los bancos centrales querrán ver una tendencia a la baja de la inflación subyacente (que excluye elementos volátiles como los alimentos y la energía) antes de soltar el freno. Por ejemplo, los mercados financieros no esperan que la Reserva Federal estadounidense recorte los tipos de interés hasta el verano de 2024. Europa

también tiene que hacer frente a otro invierno en el que se espera que la oferta y la demanda de energía sigan siendo ajustadas. No obstante, la mejora del tono de la inflación significa que probablemente nos encontremos en torno a máximos de rentabilidad de los bonos soberanos en los principales mercados desarrollados.

¿SE HA EVITADO LA RECESIÓN?

El otro cambio de tono ha sido la mejora de las perspectivas económicas. El esquivo aterrizaje suave (reducir la inflación sin dañar demasiado el mercado laboral y las



perspectivas de crecimiento económico) ya no está fuera de toda posibilidad, al menos en Estados Unidos. A escala mundial, la eurozona mantiene un crecimiento plano, aunque con diferencias notables: Alemania se ve afectada por la debilidad de China, mientras que España es más resistente gracias al impulso del turismo.

En cierto modo, el impacto nacional en Europa es un microcosmos de lo que está sucediendo a escala mundial en todos los sectores empresariales, donde estamos viendo una desaceleración y un deterioro de los beneficios en las empresas químicas

y de envasado (a menudo barómetros de la economía en general), pero los servicios y los sectores relacionados con los viajes siguen funcionando bien debido a la recuperación tras el covid.

¿Es demasiado optimista el mercado? La política monetaria suele actuar con retardo, y el impacto de la subida de los tipos de interés del año pasado solo se está dejando notar realmente hoy, cuando los hogares y las empresas tienen que refinanciar sus préstamos a tipos más altos. Los principales indicadores económicos -datos que suelen ofrecer pistas sobre la dirección

SI BIEN LA INFLACIÓN PUEDE ESTAR NORMALIZÁNDOSE, EXISTEN ANOMALÍAS INTERESANTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS.

de la economía- siguen apuntando a la recesión. Incluso en EE.UU., el número de bancos que declaran un endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos y una disminución del apetito por los préstamos se sitúa en el nivel que suele provocar una recesión (véase el gráfico 2). En Europa, la demanda de préstamos se debilitó en la última Encuesta sobre Préstamos Bancarios del Banco Central Europeo, publicada a finales de julio.

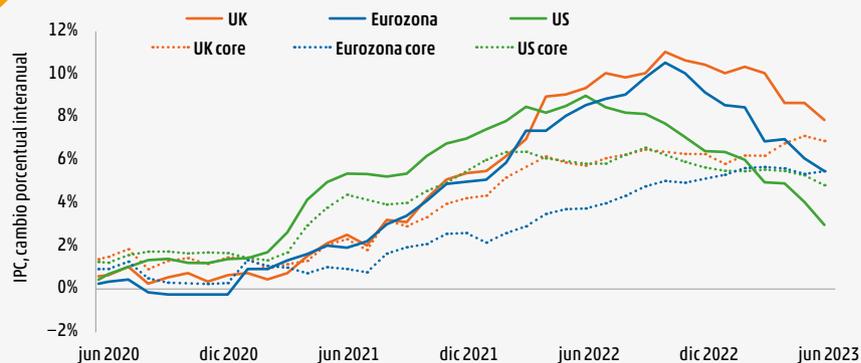
Por lo tanto, no estamos convencidos de que estemos fuera de peligro todavía y los diferenciales de crédito (el rendimiento adicional que suele pagar un *******

*** bono corporativo con respecto a un bono soberano del mismo vencimiento) de los bonos corporativos de alto rendimiento sugieren un aterrizaje suave con poca o ninguna compensación por un aterrizaje más duro.

Irónicamente, uno de los factores que han apoyado los beneficios empresariales ha sido la propia inflación. El crecimiento económico se registra normalmente en términos reales (es decir, después de ajustar la inflación), pero el crecimiento nominal ha sido elevado porque la inflación ha sido alta. Las empresas informan de sus ingresos y beneficios en cifras nominales, y la elevada inflación también ha dado a muchas empresas cierto margen para subir los precios. A medida que disminuye la inflación, puede resultar más difícil para las empresas impulsar el crecimiento de los ingresos de primera línea, otra razón por la que las empresas pueden recurrir a la reducción de costes para apuntalar los beneficios.

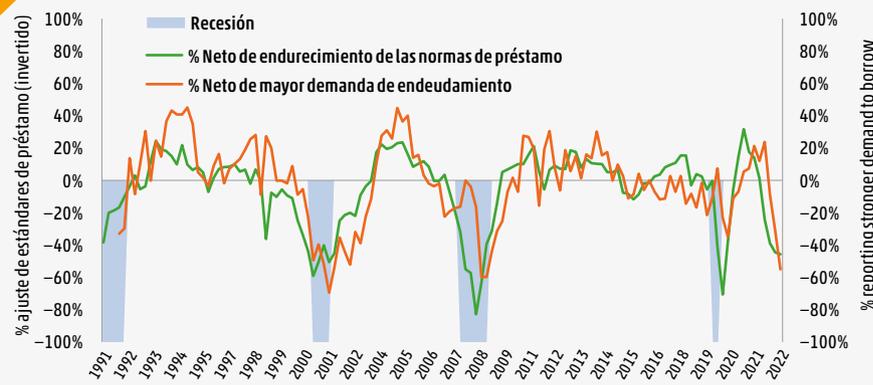
Por ejemplo, los beneficios en el primer trimestre de 2023 de las empresas estadounidenses del índice S&P 500 se mantuvieron, pero las primeras indicaciones para el segundo trimestre de 2023 (no todas las empresas habían presentado sus informes en el momento de redactar este informe) mostraban un descenso interanual del 7%. Parte de esto es atribuible a la caída de los beneficios de las empresas energéticas tras los beneficios inflados durante el invierno por los altos precios del petróleo y el gas, pero los

Tasas de inflación en Estados Unidos, Reino Unido y la Eurozona



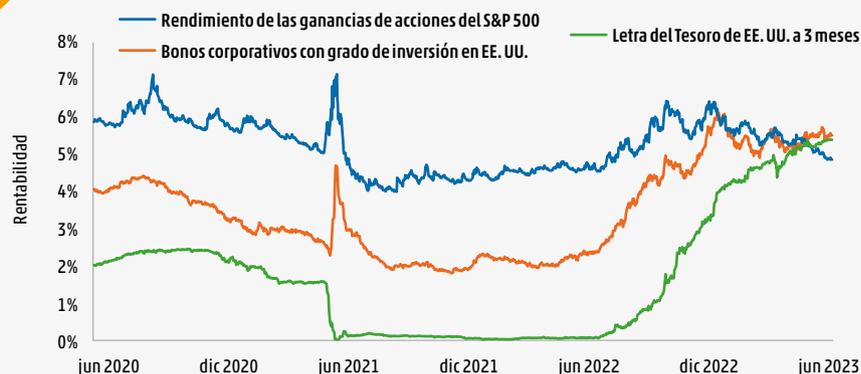
Fuente: Refinitiv Datastream, Índice de Precios de Consumo, variación interanual en %, inflación general en negrita, subyacente en línea de puntos, del 30 de junio de 2020 al 30 de junio de 2023. La inflación subyacente excluye la energía y los alimentos en EE.UU. y, además, el alcohol y el tabaco en el Reino Unido y la Eurozona.

Las condiciones crediticias siguen endureciéndose



Fuente: Refinitiv Datastream, Federal Reserve Senior Loan Officer Opinion Survey (Préstamos comerciales e industriales de EE.UU. a grandes y medianas empresas, % neto de bancos nacionales que endurecen los criterios de concesión de préstamos, % neto de bancos nacionales que declaran una mayor demanda de crédito), cuarto trimestre de 1990 a segundo trimestre de 2023.

Libre de riesgo frente a crédito y renta variable



Fuente: Bloomberg, rendimiento estimado de los beneficios a 12 meses para la renta variable del S&P 500, ICE BofA US Corporate yield (bonos corporativos estadounidenses con grado de inversión) y Bloomberg generic 3 month US Treasury Bill yield (Rendimiento genérico Bloomberg de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 3 meses). Del 31 de julio de 2018 al 31 de julio de 2023. Los rendimientos pueden variar con el tiempo y no están garantizados.

Preocupa el aumento de los impagos

Por Redacción



→ La incógnita sobre la decisión de los bancos centrales mantiene en vilo a los analistas sobre las recomendaciones que deben hacer ante el último cuarto de este año y el primer semestre del que viene. En las actuales circunstancias, la mayoría de ellos se decantan por bonos de alta calidad con duraciones de medio y largo plazo. Consideran que esta es una forma de hacer frente a la posibilidad de una desaceleración económica global y el riesgo, por mucho que se haya mitigado en los últimos tiempos, de que haya más subida de tipos por parte de los bancos centrales para que la inflación no levante cabeza. Esta estrategia no es unánime porque algunos consideran que hay que limitar más la exposición.

→ Preocupa el impago de las empresas, dado el endurecimiento de las condiciones crediticias y la ralentización del crecimiento económico. Alguno se atreve a señalar que “las tasas acumuladas de impago a tres años de estos préstamos en los mercados públicos y privados podrían alcanzar entre el 10% y el 15% en los próximos años”.

→ Por áreas geográficas, se sobrepondera los bonos gubernamentales de EE.UU. y Alemania, debido a que ofrecen una atractiva rentabilidad al vencimiento y pueden proporcionar protección en caso de desaceleración macroeconómica. Se considera también que Europa ofrece un buen atractivo de perfil rentabilidad/riesgo. •

beneficios mostraron por lo general una amplia dispersión entre sectores.

¿ES MOMENTO DE ASUMIR RIESGOS?

En conjunto, seguimos pensando que el efecto retardado del endurecimiento monetario de los últimos 18 meses se dejará sentir más a medida que avancemos hacia finales de año y, por lo tanto, tendemos a favorecer los bonos con grado de inversión frente a los bonos de alto rendimiento de menor calificación.

Lo interesante es que el rendimiento medio de

SI LA INFLACIÓN DISMINUYE Y LA ECONOMÍA SE RALENTIZA PUEDE SER CONVENIENTE ADQUIRIR CIERTA DURACIÓN.

los bonos corporativos estadounidenses con grado de inversión es actualmente superior al rendimiento de los beneficios de la renta variable estadounidense. Incluso las Letras del Tesoro estadounidense a tres meses, a menudo denominadas títulos sin riesgo por su corto plazo de vencimiento y por estar respaldadas por el gobierno de Estados Unidos –lo que significa que su riesgo de impago crediticio o de tipos de interés es escaso o nulo–, rinden más que la renta variable (véase el gráfico 3).

La fuerte subida de los rendimientos en la parte delantera de la curva de rendimientos (títulos de deuda a corto plazo que vencerán a corto plazo) significa que los inversores pueden obtener una renta relativamente atractiva de los bonos soberanos defensivos a corto plazo, mientras que los bonos corporativos con grado de inversión ofrecen un aumento significativo del diferencial.

Si, como se espera, la inflación disminuye aún más y la economía se ralentiza, es probable que se produzcan recortes de los tipos de interés en el nuevo año. Por lo tanto, puede ser conveniente adquirir cierta duración para bloquear los rendimientos actuales, tanto para evitar la posibilidad de tener que reinvertir a tipos más bajos como para obtener alguna plusvalía, ya que los precios de los bonos se mueven de forma inversa a su rendimiento.

En nuestra opinión, la distorsión de la curva de rendimientos está creando actualmente un punto dulce para algunas áreas de la

renta fija, en particular las empresas con grado de inversión y elementos de los mercados respaldados por activos, como los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses, que ofrecen rendimientos históricamente generosos a cambio de un riesgo de impago relativamente bajo. Somos más cautelosos con el alto rendimiento, que puede ser positivo si se produce un aterrizaje suave, pero podría resultar volátil en cualquier escenario de recesión. Su correlación más estrecha con la renta variable también lo hace menos diversificador frente a los activos de riesgo y más vulnerable a cualquier retroceso de la renta variable.

Como siempre que se invierte, la selectividad es la clave. ●

→ **Información importante.** Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Tienen carácter meramente informativo y no deben utilizarse ni interpretarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal, ni como oferta de venta, solicitud de oferta de compra o recomendación de compra, venta o tenencia de valores, estrategias de inversión o sectores del mercado. Nada de lo contenido en este material se considerará una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversiones específicos para las necesidades de ningún cliente. •

First of all, it should be noted that a good part of the financial advisers and, without a doubt, those qualified and updated by EFPA under its demanding requirements, already have a high level of training and professionalism. It is now a matter of standardizing this preparation in order to guarantee European clients that the advice is always carried out with the highest standards. There are already financial entities that have opted for these high levels of qualifications since MiFID II, and therefore the additional effort to be made will not be relevant.

APUESTA POR TRES ÁREAS QUE OFRECEN GRANDES OPORTUNIDADES

Megatendencias para aproximarse al futuro



La apuesta por las megatendencias es una mirada al futuro necesaria en cualquier cartera de inversión, especialmente en momentos de incertidumbre como el que vivimos. La tecnología, la transición energética y los recursos naturales, y la demografía deben ocupar ahora nuestra atención. Por **Equipo de Renta Variable BBVA Asset Management.***

**Equipo Renta Variable: Tomás Pérez Gómez, Mikel Navarro Mendizábal, Carlos López Jiménez, Javier Espelosín Royo y Atanás Svetoslavov Angelov.*

Equipo Renta Variable Internacional: Jaime Martínez Gómez y María Seco García-Valdecasas.

Esta inversión temática es la que nos da exposición a negocios de crecimiento superior a la media del mercado, al verse respaldados por megatendencias o fuerzas de cambio de carácter global y estructural, ajenas a los diferentes ciclos económicos. Su desarrollo tiene lugar en un periodo largo de tiempo y trasciende sectores, geografías o estilos de inversión.

A través de las megatendencias apuntamos a la evolución de la sociedad, la economía y el planeta durante la próxima década, tratando de aproximarnos a lo que será nuestro entorno vital dentro de diez años.

BBVA Asset Management fue uno de los pioneros de esta inversión temática en España. Su Estrategia Multitemática Mejores Ideas se estructura alrededor de tres grandes áreas en las que vislumbramos las megatendencias más potentes: la primera nos da acceso a negocios respaldados por los

LAS MEGATENDENCIAS SE ESTRUCTURAN AHORA ALREDEDOR DE TRES GRANDES ÁREAS: TECNOLOGÍA Y COMUNICACIONES, PLANETA TIERRA Y DEMOGRAFÍA.

cada vez más rápidos avances de la ciencia y la tecnología, de los que la inteligencia artificial es su exponente más potente; la segunda nos ofrece exposición al cuidado del planeta y a la conservación de sus recursos naturales. La oportunidad de crecimiento que ofrece la transición energética es un claro ejemplo de las inversiones dentro de este bloque. La tercera de las áreas se focaliza en los cambios demográficos, que conllevan nuevos nichos de crecimiento en el consumo de bienes y servicios: una población cada vez más envejecida demanda, por ejemplo mayor atención sanitaria; mientras las nuevas generaciones adoptan patrones de consumo acordes con la creciente digitalización y su mayor conciencia medioambiental, etc.

La inversión en las tres áreas configura una estrategia sólida, que combina actividades poco intensivas en capital, de crecimiento diverso, con negocios que se apoyan en activos reales. Con todo ello, buscamos ofrecer una rentabilidad atractiva, sea

cual sea la fase del ciclo económico en la que nos encontremos.

TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES

La evolución de las distintas industrias y los cambios que estamos experimentando en la sociedad han venido impulsados en gran medida por la tecnología y la biotecnología. Estructuralmente, podemos pensar que la tecnología va a seguir detrás de estos cambios y va a continuar cambiando drásticamente la forma en la que interactuamos, trabajamos o socializamos.

Se trataría de plasmar mediante inversión en empresas líderes la exposición a temáticas que consideramos de máxima relevancia en el presente/futuro: negocios digitales, tecnologías facilitadoras, tecnología industrial y biociencia.

En el apartado de negocios digitales existen cinco áreas en las que vemos los mayores cambios: las formas de entretenimiento han aumentado exponencialmente, tanto para niños como para adultos: ***

Comida orgánica



→ **Históricamente, la humanidad ha vivido periodos de escasez de alimentos. La tierra ha sido la principal fuente de riqueza. Los avances del siglo XX, la mejora de la productividad de los cultivos y el fin de las guerras mundiales, trajeron prosperidad**

y el fin de las hambrunas en los países desarrollados.

La democratización de la comida preparada fue un signo de avance de la sociedad, como también lo fue la integración mujer en el mundo laboral.

→ **Todo esto ha traído efectos no deseados en la nutrición; abuso de químicos en la producción agraria**

y en la elaboración de alimentos (colorantes, "E-XXX"), exceso de azúcares, etc. La falta de tiempo que adolece la alimentación casera ha generado una desconexión entre nuestra comida, sus ingredientes y el proceso natural que hay detrás. Pero el deseo de reconectar es una tendencia

creciente de consumo de las nuevas generaciones. Según diversos estudios, la comida orgánica aporta beneficios: menor exposición a pesticidas, al Cadmio, a antibióticos, y mayores niveles de Omega 3 en leche y carnes. → Podemos incluir varias apuestas en esta temática:

las compañías de comida orgánica y las de ingredientes. Estas ayudan a reformular productos sin químicos y también proveen de soluciones con proteínas de origen vegetal. Existe una cantidad razonable de compañías cotizadas para obtener exposición vía acciones a esta atractiva temática. •

*** videojuegos, plataformas de contenido y música; comercio online que aumenta el catálogo de productos y la inmediatez; medios de pago que facilitan las transacciones y su velocidad usando una gran variedad de dispositivos y reduciendo el uso de efectivo; Internet –actor principal del siglo XXI–, y las redes sociales, que han transformado la forma de relacionarnos.

Para sostener los negocios digitales necesitamos de otras herramientas que posibiliten los avances. Es lo que llamamos tecnologías facilitadoras. Las más importantes: dispositivos inteligentes, empresas de seguridad -para evitar los ciberataques-; la nube -para poder tener acceso a todas las aplicaciones desde cualquier lugar y con cualquier dispositivo-, y las redes tecnológicas, como el 5G, que nos dan velocidad y comunicación con otros dispositivos.

En tecnología industrial, presenciamos cómo los procesos industriales en fábricas se han agilizado y optimizado gracias a la automatización y la robótica. El *software* ha permitido tener un mayor control sobre la cadena de producción y mejorar la trazabilidad y calidad de los procesos. Por su parte, la inteligencia artificial está revolucionando todas las áreas de nuestra sociedad y su impacto será profundo.

El sector salud y la medicina han evolucionado exponencialmente con aparatos médicos capaces de descubrir más rápidamente enfermedades y medicamentos más personalizados que aumentan la esperanza de vida. En este



LAS TENDENCIAS DEMOGRÁFICAS TIENEN GRAN INFLUENCIA EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO; ES UNA RELACIÓN QUE SE CUMPLE A LARGO PLAZO.

ámbito, que denominamos biociencia, invertimos en salud digital, que ha acercado el paciente al médico, en aparatos que mejoran la precisión de diagnósticos y tratamientos y, en definitiva, en compañías de biotecnología que están revolucionando la medicina.

PLANETA TIERRA

La gestión eficiente de los recursos naturales y la transición energética son otras de las megatendencias a considerar. Estos dos pilares se traducen en cuatro temáticas que consideramos protagonistas principales: agricultura 2.0, economía circular, gestión de recursos naturales y transición energética.

La economía agrícola se encuentra en una encrucijada: la necesidad cada vez más urgente de abordar el cambio climático y proteger la biodiversidad llega en un momento en el que la demanda agrícola sigue creciendo debido al aumento de la población, el aumento de la riqueza y del consumo.

Dentro de la temática de **agricultura 2.0**, podemos encontrar tres sub-cestas que apuntan a incrementar la

productividad de la superficie arable. Encontraríamos compañías dedicadas a lo que se denomina agricultura de precisión. Hablaríamos también de otro grupo de compañías líderes en semillas y, por último, encontraríamos a fabricantes de herbicidas, pesticidas y fungicidas y productores de fertilizantes. En concreto, de nitrógeno, potasio y fosfato.

Estamos actualmente en un modelo de consumo y producción muy centrado en “usar y tirar” para el desarrollo de cualquier actividad o consumo y debemos ir hacia una actitud más consciente basada en compartir, reducir, reacondicionar y reciclar más. En definitiva, hacia una **economía circular**. Hay que centrarse en compañías que contribuyan a una gestión sostenible de recursos y promuevan la circularidad, reduzcan la generación de residuos y extiendan la vida de los productos.

En la temática de **gestión de recursos naturales** encontramos oportunidades que van desde la gestión eficiente y responsable del agua, materias primas, recursos forestales y acuicultura, hasta



Un mundo en constante transformación



→ **Invertir bajo el prisma de las megatendencias constituye una estrategia óptima para beneficiarnos de las oportunidades que ofrece un mundo en constante transformación. Con ello, tratamos de explotar la infravaloración que hace el mercado de las implicaciones de los profundos cambios que tienen lugar en nuestra sociedad y que se van materializando a lo largo de décadas: el envejecimiento de la población, la creciente escasez de recursos naturales o el cambio climático son algunos ejemplos. En la mayoría de los casos, el desarrollo de estas tendencias lleva a pequeños cambios graduales en determinados factores, como podrían ser una ventaja competitiva creciente, o un mercado potencial acelerándose, de gran impacto en los resultados de las compañías.**

→ **En contraposición a la inversión tradicional pasiva, basada en índices que ponderan en las compañías según su capitalización de mercado e inflan la exposición de los inversores a compañías que se han comportado muy bien en los últimos años, la Inversión temática en megatendencias nos da exposición a negocios que se alinean con los motores de crecimiento futuro. En la medida en que nos estamos anticipando a ese crecimiento futuro, que no está recogido en los índices, nuestra rentabilidad diferirá mucho de la de esos índices estándar que sigue el mercado. Y si bien a largo plazo, si acertamos con las temáticas y los negocios, la rentabilidad de nuestra cartera será muy superior a la del mercado, a corto plazo podría no ser así, lo que debe ser tenido muy en cuenta por el inversor. •**

materiales especiales que ayudan a un desarrollo más sostenible del planeta.

Por lo que se refiere a la **transición energética**, en la COP 21 de París, celebrada en diciembre de 2015, se firmó un acuerdo internacional que fijó el objetivo de limitar el calentamiento global a finales de este siglo por debajo de los 2 °C en comparación con los niveles preindustriales y, preferentemente, limitarlo a 1,5 °C. La COP26, que tuvo lugar en noviembre de 2021 en Glasgow, confirmó el compromiso por alcanzar la neutralidad de carbono para 2050. Para lograr este objetivo, nuestra principal herramienta es la transición energética. Para ello, se debe apostar por compañías líderes en subsectores que son protagonistas destacados del cambio, como las energías renovables, la revolución del hidrógeno, la movilidad del futuro o la reducción de CO₂.

DEMOGRAFÍA

Las tendencias demográficas tienen gran influencia en el crecimiento económico. Es una relación que se cumple a largo plazo. El crecimiento de la población activa más

el crecimiento de la productividad determinan el crecimiento potencial a largo plazo del PIB real de las economías. Dentro de la megatendencia demográfica, identificamos que los mayores cambios se están produciendo en estas áreas: bienestar, urbanización y envejecimiento.

SE DEBE APOSTAR POR COMPAÑÍAS LÍDERES EN SUBSECTORES PROTAGONISTAS DE LA TRANSICIÓN ENERGÉTICA.

En cuanto a **bienestar y calidad de vida**, vemos que esta tendencia está muy impulsada por los *millennials*, la población nacida entre 1980 y 1999 y que, actualmente es el mayor grupo demográfico y de consumo más influyente. Los cambios más importantes los vemos en sus hábitos y preferencias. Trabajan, se relacionan y consumen a través de medios digitales, tienen especial sensibilidad por el medio ambiente y el cuidado de la salud.

Analizando el **envejecimiento** identificamos dos áreas de la población que se están viendo alteradas por los cambios estructurales en la sociedad y son: la natalidad y la vejez. La primera, impactado por un aumento de la edad media en la que se tienen hijos, lo que aumenta la demanda de tratamientos de fertilidad y de reproducción asistida. Por otro lado, el promedio de esperanza de vida aumenta cada año y con ello la población dependiente, lo que supone atender una mayor demanda de servicios y productos relacionados con la tercera edad.

Por último, la **urbanización** es una tendencia con la que llevamos conviviendo muchos años. La búsqueda de un mejor empleo, vivienda o calidad de servicios en educación o sanidad, ha acelerado el crecimiento de las ciudades. Actualmente 3.600 millones de personas viven en zonas urbanas y se espera que en 2050 aumente hasta los 6.400, por lo que hay una continua y creciente demanda en de inmuebles, infraestructuras y servicios relacionados. ●

RENTA FIJA PARA DIFERENTES PERFILES

Oportunidades de inversión con distinto riesgo

L

a renta fija ha recuperado protagonismo en las carteras de los inversores en este 2023. Las subidas de los tipos de interés a ambos lados del Atlántico que se han producido en el último año, las más intensas de la historia reciente, han renovado el atractivo en la rentabilidad de estos activos, que sufrieron pérdidas abultadas el ejercicio pasado. Diferentes segmentos de la renta fija han ofrecido este año oportunidades de inversión durante el primer semestre del año.

Los inversores sufrieron el año pasado números rojos históricos en renta fija a causa de la subida de tipos de interés más rápida de las últimas décadas y que derivó en un severo ajuste en el precio de los bonos y la bolsa.

En 2022, sin embargo, se puso punto y final a una década de tipos negativos que ha devuelto el atractivo a la deuda y ha provocado un repunte en la rentabilidad de

El ejercicio actual presenta a los inversores unas oportunidades en renta fija que nada tienen que ver con los pésimos resultados que estos activos provocaron en las carteras el pasado año con motivo de una subida de tipos tan rápida como intensa. Por **Equipo Renta Fija de Mutuactivos**.*

**Gabriel Pañeda (director), Rebeca Martínez de Paz, Erika Vidal, María Portillo, Rafael Seves y Miguel González.*



la mayoría de bonos, hasta en los tramos más cortos de la curva. En 2023, los inversores vuelven a optar a rentabilidades impensables hace un año. La renta fija, que tradicionalmente se contempla como la base del ahorro y, en consecuencia, parte esencial de cualquier cartera, ha ganado enteros en el primer semestre por los tipos más altos y también porque la rentabilidad se puede conseguir con un menor nivel de riesgo.

En el contexto actual, marcado por el fantasma



de la recesión que no ha acabado de llegar y la inflación, más pegajosa de lo previsto, pero que lentamente se va moderando, la renta fija se alza como una de las opciones de inversión con uno de los binomios rentabilidad-riesgo más interesantes. El escenario de tipos, más altos pero estabilizados, es benigno para la renta fija, segmento en el que es más fácil comprar y mantener un bono en cartera.

La vuelta a la normalidad en la renta fija, con tipos más altos, permite acceder a activos con rentabilidades atractivas y riesgo simétrico. En **Mutuactivos** consideramos que este año se ha abierto una oportunidad de inversión para numerosos activos de renta fija, con distintos perfiles de riesgo.

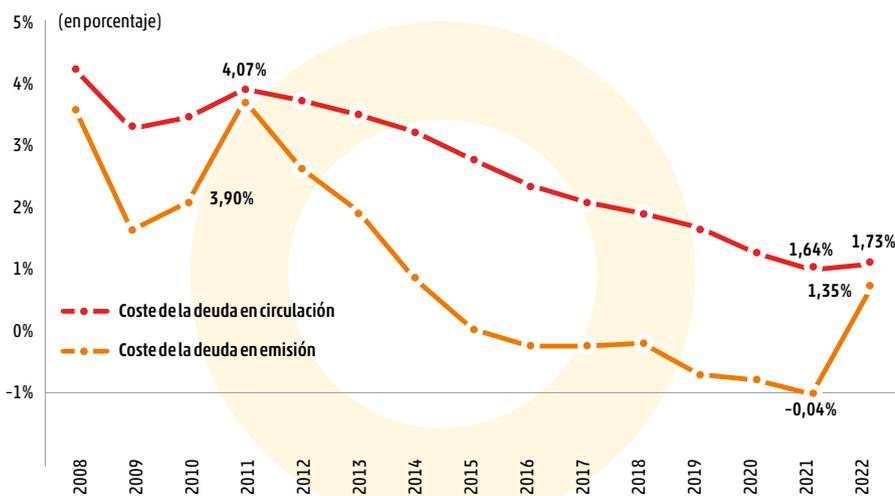
ACTIVOS DEL MERCADO MONETARIO

Las Letras del Tesoro y otros títulos de deuda pública, especialmente con vencimientos a corto plazo (a uno y dos años), están causando auténtico furor este año. La subida de tipos ha permitido ofrecer rentabilidades por encima del 3% en estos activos y en los fondos que invierten en ellos, de demanda también alcista.

Los fondos monetarios, entre otros, han ganado protagonismo en 2023. Estos invierten en renta fija, principalmente, en títulos de deuda pública



● COSTE MEDIO DE LA DEUDA EN ESPAÑA



Fuente: Tesoro Público.

*** caracterizados por un vencimiento a corto plazo y un riesgo crediticio muy reducido. Debido a ese escaso riesgo, la demanda ha crecido por parte de los ahorradores que buscan productos de inversión conservadores.

CRÉDITO

Los activos de renta fija privada figuran entre los preferidos del equipo de gestión de renta fija de Mutuactivos. En concreto, en el primer semestre del año centramos nuestra apuesta en los activos de alta calificación crediticia y en los bonos del sector financiero.

La tormenta financiera que se desató con las intervenciones de varias entidades bancarias americanas y la quiebra de Credit Suisse abrió una ventana de oportunidad, en nuestra opinión, interesante.

La decisión del Banco de Suiza, que cambió las normas a última hora e hizo que los tenedores de CoCos sufrieran más pérdidas que los accionistas a pesar de infringir la regulación, provocó una huida de este tipo de activos

COSTE MEDIO DE LA DEUDA EN ESPAÑA



y una importante caída de sus valoraciones, que se llegó a situar en niveles atractivos comparado con otros tipos de deuda corporativa o con las acciones de los bancos. La rentabilidad implícita de los CoCos llegó a rondar el 10%, por encima del high yield o de la deuda híbrida corporativa.

Consideramos que la solvencia de las entidades bancarias es mucho mayor que hace años y que la remuneración del activo compensa el riesgo asumido. No debemos olvidar que la deuda financiera, y

EL RIESGO ASUMIDO AHORA EN UNA EMISIÓN HIGH YIELD O DE BAJA CALIFICACIÓN CREDITICIA ESTÁ AGRAVADO POR EL AUMENTO DEL COSTE DE FINANCIACIÓN.

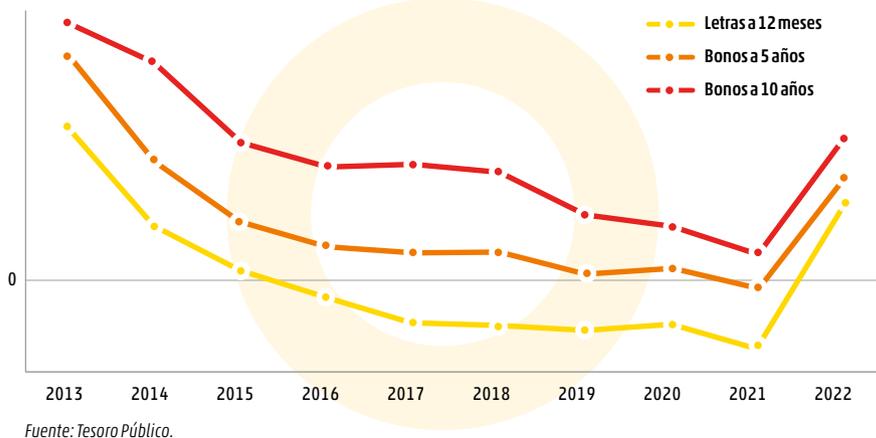
especialmente la subordinada, es muy compleja, volátil y puede asumir pérdidas relevantes. A cambio, la rentabilidad ofrecida es muy atractiva y el entorno actual de tipos de interés es muy positivo para los bancos. Por eso, creemos que tiene sentido contar con deuda financiera en una cartera de renta fija.

En nuestra gestora aprovechamos la ventana de oportunidad que se abrió tras la quiebra de Credit Suisse para lanzar un fondo específico de deuda subordinada financiera, Mutuafondo Bonos Subordinados V, de categoría renta fija mixta internacional, que invierte, principalmente, en bonos híbridos corporativos y deuda subordinada financiera, incluyendo CoCos.

HIGH YIELD

En estos momentos, creemos que el riesgo asumido en una emisión high yield o de baja calificación crediticia está agravado por el aumento del coste de financiación. Por ello, durante el primer semestre hemos optado por infraponderar estos activos en cartera. ●

RENTABILIDAD DE LAS LETRAS A UN AÑO Y LOS BONOS A CINCO Y DIEZ AÑOS



La apuesta de las grandes gestoras

Tras hacer un análisis del escenario actual, más de una veintena de gestoras de fondos de inversión apuestan por un producto, de entre todos los que tienen en su cartera, para encarar con mejores expectativas de rentabilidad el nuevo curso.

La oferta es amplia, pero una mayoría parece haber optado por fondos de renta variable que pueden sortear las incertidumbres y dificultades de los momentos actuales. Pero hay también apuestas a más corto plazo que pretenden aprovechar los buenos momentos de la renta fija.

A destacar también la oferta de fondos temáticos que tratan de sacar partido de los grandes cambios que se están produciendo en el ámbito de la energía, la sanidad, el clima, etc.

AEGON AM

Aegon European ABS

CATEGORÍA. Se trata de un fondo de Renta Fija corto plazo.

TEMÁTICA. Los *asset-backed securities* (ABS) o valores respaldados por activos son un activo financiero consolidado en el mercado que ofrece a los inversores ventajas como la exposición a riesgos principalmente vinculados al consumo, transparencia sobre la calidad del colateral, potencial de rentabilidades elevadas comparado con otros instrumentos de renta fija, y una escasa correlación con otro tipo de activos financieros. Ofrece una amplia diversificación tanto geográfica, entre los diferentes países europeos, como sectorial: hipotecas residenciales, préstamos al consumo (tarjetas de crédito y financiación de vehículos), hipotecas comerciales y préstamos a empresas.

EVOLUCIÓN. La rentabilidad YTD del fondo (a 31 de agosto) es del 5,67%. En 2022 fue del -3,15% y en 2021 de 1.54%. Tiene un rating medio A+ y la duración es de 0,31 años.

CONTACTO. Elena Delfino. elena.delfino@aegonam.com / Rocío Poquet: Rocío.PoquetNieto@aegonam.com / Parque Empresarial Cristalia - Edificio 4B, C/ Vía de los Poblados, 3, 28033 Madrid. www.aegonam.com.

ALKEN ASSET MANAGEMENT LTD

Alken Fund Small Cap Europe (2007)

ESTRATEGIA. El fondo invierte en acciones de compañías europeas de pequeña y mediana capitalización, con una filosofía de gestión activa y "bottom-up", fundamental, centrado en la selección de valores que cotizan a una valoración atractiva, pero con un estilo flexible, de alta convicción y baja rotación de valores.

TEMÁTICA. Se trata de una de las pocas estrategias que invierten en pequeñas compañías en Europa con un sesgo "value". El enfoque fundamental permite una selección cuidadosa de valores de compañías en las que tras un análisis exhaustivo identificamos factores y variables con antelación al mercado. Todo ello utilizando la concentración en las ideas principales como herramienta para la generación de alfa. En la actualidad, encuentra valor en empresas ligadas a viajes y ocio, algunos semiconductores, empresas ligadas al sector energía y algunos materiales, determinadas compañías del sector defensa e incluso en consumo básico.

EVOLUCIÓN. A cierre de junio, ha generado un +91,03%, lo que supone un 64,74% por encima del índice. En 2022, logró un 6,47% frente a un -22,47% del índice y en 2021 +31,00%.

CONTACTO. Jaime Mesía. Jaime.mesia@alkenfund.com. Director de Ventas y especialista de producto. C/ Francisco Lozano 15, 6B, Madrid. Tfno. 629 133 083.



ACACIA RENTA DINÁMICA

GESTORA. Acacia Inversión es una gestora independiente de fondos, además de ofrecer servicios de asesoramiento patrimonial. En conjunto, gestiona y asesora más de 500 millones de euros, tras crecer con fuerza en los últimos años, consecuencia de los buenos resultados de gestión y el creciente interés por el enfoque diferencial de las estrategias gestionadas.

→ Con sede en Bilbao, cuenta con más de 25 años de historia construyendo patrimonios. Su fundador y actual presidente ejecutivo, **Alberto Carnicer**, impulsó la creación de la compañía para cubrir la necesidad de gestionar el patrimonio financiero de un grupo de familias industriales, con una perspectiva de *Multi Family Office*. Desde entonces, el enfoque patrimonialista, la visión a largo plazo y la coinversión han sido parte de su ADN.

→ **Miguel Roqueiro** es su director general y de Inversiones, quien está acompañado por un equipo multidisciplinar y altamente cualificado. La filosofía de inversión de Acacia agrupa diferentes perspectivas. La selección de activos con

descuento, la sistemática y la diversificación total son tres de sus principales rasgos. Además, destaca su compromiso por la sostenibilidad, siendo reconocida como mejor gestora ESG Boutique por los Premios Expansión-Allfunds 2023.

FONDO RECOMENDADO. **Acacia Renta Dinámica.** Mixto flexible / Renta fija a corto plazo + venta de volatilidad. Gestionado por Miguel Roqueiro y Mikel Ochagavía.

CARACTERÍSTICAS. Estrategia de inversión que combina la seguridad de la renta fija de alta calidad crediticia a corto plazo con el extra de rendimiento que ofrece la venta de volatilidad a través de opciones listadas sobre índices europeos. Es una alternativa a la renta fija conservadora y los fondos mixtos tradicionales y un vehículo excelente para aprovechar la subida de los tipos de interés.

→ Con más de 12 años de trayectoria, el fondo ha cumplido holgadamente con su objetivo de superar en 2-3 puntos porcentuales la rentabilidad de las Letras del Tesoro a 1 año. Esto se traduce en una rentabilidad anualizada desde su inicio en 2011 del 3,5% frente al 2,9% de su referencia de Letra + 3 p.p. En el actual entorno de tipos, la rentabilidad esperada de la estrategia sería muy superior a la lograda históricamente. Así, al finalizar agosto ya sube un 3,8% en 2023 (datos a 24 de agosto).

→ Además, se trata de un fondo muy consistente, finalizando todos los años naturales en positivo salvo una muy ligera pérdida en 2018. No obstante, durante algunos ejercicios ha registrado caídas mayores en momentos puntuales, en particular en correcciones bursátiles fuertes y rápidas, como marzo 2020 por el *crash* del covid.

→ Desde la gestora lo denominan fondo "todoterreno", ya que es capaz de obtener rentabilidad en casi cualquier entorno inversor. Un buen ejemplo de ello es el año 2022, en el que cerró con una rentabilidad positiva del 2,65% en un ejercicio de grandes pérdidas para la renta fija y la bolsa.

→ Uno de los factores clave para lograrlo es la metodología sistemática aplicada a la venta de volatilidad, eliminando los sentimientos e intuiciones en las decisiones de inversión (una característica que también reúne el resto de fondos de la entidad).

→ En Acacia Inversión sostienen que el fondo va a seguir funcionando a futuro, pues su extra de rendimiento surge por la tendencia estructural de los inversores a sobrepagar por cubrirse en el mercado, debido al muy extendido sesgo de aversión a la pérdida.

CONTACTO. Web: www.acacia-inversion.com / Teléfono: 944 356 740. / Correo: info@acacia-inversion.com

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Allianz Global Equity Insights (2017)

ESTRATEGIA. Su objetivo es conseguir un crecimiento de capital a largo plazo mediante la inversión en los mercados mundiales de renta variable a través de una cartera concentrada.

TEMÁTICA. El fondo ofrece una cartera de mejores ideas de inversión en renta variable global, con el objetivo de intentar batir al mercado.

EVOLUCIÓN. El fondo ha contado con una *track record* sólido y ha obtenido una rentabilidad positiva anualizada del 13,3% a tres años.

CONTACTO. Allianz Global Investors. C/ Ortega y Gasset, 7. 28006 Madrid. Tfno: 91 047 74 00.

BNY MELLON

BNY MELLON Long-Term Global Equity Fund EUR A

ESTRATEGIA. Conseguir una revalorización del capital a largo plazo invirtiendo principalmente (esto es, al menos tres cuartas partes de los activos totales del fondo) en una cartera de renta variable y valores relacionados con la renta variable de empresas ubicadas en todo el mundo.

TEMÁTICA. La principal participación del fondo es Microsoft con un 3,8% (a finales de junio de 2023). Y entre las diez primeras se encuentran Adobe, LVMH, Mastercard y Alphabet. El fondo se medirá con respecto al índice MSCI World NR.

EVOLUCIÓN. Desde junio/22 a junio/23 su rendimiento ha sido del 18,62%. En 2022, tuvo una rentabilidad de -14,35% y en 2021, fue positiva con un 26,92%.

CONTACTO. BNY Mellon Investment Management. C/ José Abascal 45, Madrid. Tfno. 91 744 58 00. - contact.iberia@bnymellon.com.

CANDRIAM

Candriam Equities I Robotics & Innovative Technology (2017)

ESTRATEGIA. Fondo de renta variable global focalizado en valores cuyo posicionamiento se beneficia de las tecnologías innovadoras y de la robótica. Tiene un enfoque global ya que no se focaliza exclusivamente en la robótica sino que incluye otros nueve subsectores entre los que podemos destacar seguridad, inteligencia artificial, realidad virtual o *Big Data* entre otros.

TEMÁTICA. El proceso de inversión de esta estrategia está basado en un enfoque ascendente de alta convicción centrado en empresas con un crecimiento de los ingresos superior a la media, una sólida posición competitiva y tecnologías innovadoras. Los valores se seleccionan dentro de un universo de inversión de ámbito mundial, lo que se traduce en una cartera de aproximadamente 50 compañías.

EVOLUCIÓN. Las rentabilidades acumuladas para su clase *retail* de banca privada de acumulación (LU1502282558): 30,77% a tres años y 76,75% a cinco años. Las rentabilidades anualizadas para su clase *retail* de banca privada de acumulación: 9,35% a tres años y 12,07% a cinco años.

CONTACTO. Elena Guanter Ros, directora general para Iberia y LATAM. Correo genérico de la gestora en España: sp@candriam.com.

CAPITAL GROUP AM

Capital Group New Perspective Fund (Lux) (2015)

CATEGORÍA. Renta variable global.

ESTRATEGIA. El objetivo de inversión del fondo es lograr una revalorización a largo plazo del capital mediante la inversión en acciones ordinarias de empresas ubicadas en cualquier lugar del mundo, incluyendo mercados emergentes. El fondo busca aprovechar oportunidades de inversión generadas por los cambios en los patrones del comercio internacional y las relaciones económicas y políticas.

TEMÁTICA. Multinacionales tanto consolidadas como de reciente creación con potencial para convertirse en compañías líderes mundiales. Compañías sólidas y adaptables, que se benefician de los cambios.

EVOLUCIÓN. A 30 de junio de 2023, el fondo se sitúa en el primer cuartil a 1, 3 y 5 años de su categoría en Morningstar: (5%-95%): Europa/Asia/Africa Open-Ended Global Large Cap Equity (clase de activo más antigua), que se compone de Global Large Blend, Global Large Growth y Global Large Value funds (clase Z en USD). Además, el Capital Group New Perspective Fund (LUX) cuenta con 4 estrellas Morningstar y Gold rating para la clase Z en USD.

CONTACTO. Capital Group en España. Web: www.capitalgroup.com/es/ Email: CapitalgroupSpain@capgroup.com.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies

ESTRATEGIA. Se trata de un fondo de renta variable mundial de pequeña capitalización que presenta un fuerte sesgo hacia los valores de crecimiento de calidad e invierte en compañías con poder de fijación de precios con el fin de generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

TEMÁTICA. El equipo adopta un enfoque sólido, sistemático y activo para analizar los 4.000 valores disponibles en el universo mundial de pequeña capitalización y evaluar la rentabilidad potencial. Nuestras carteras regionales de pequeña capitalización, sumamente experimentadas, y que disponen de una orientación similar hacia la calidad, aportan ideas de manera periódica.

EVOLUCIÓN. Este producto está clasificado en la clase 5 de riesgo en una escala de 7, clase de riesgo medio alta. La rentabilidad a 1 año a cierre de junio de 2023 es de 12,5%, comparado con un 8,3% del grupo al que pertenece. En los últimos cinco años, su rentabilidad ha sido del 10,7%, frente al 9,5% de su índice correspondiente.

CONTACTO. Rubén García Páez, director Iberia & Latam. C/ Rosas de Aravaca, 31. 28023 Madrid. Tfno. 91 187 31 00.

EDMOND DE ROTHSCHILD AM

EDR Fund Big Data (2015)

ESTRATEGIA. Es un fondo temático que invierte en empresas internacionales de todas las capitalizaciones con más probabilidades de beneficiarse de la revolución del Big Data.

TEMÁTICA. Infraestructuras y almacenamiento de datos, análisis de datos y modelado, usuarios de datos (empresas no tecnológicas).

EVOLUCIÓN. Registró una rentabilidad del +14,1% entre el 30/12/2022 y el 30/06/2023, frente al +12,6% de su índice de referencia, el MSCI World (NR). Los gigantes tecnológicos han contribuido, sin duda a la creación de valor, pero los usuarios de datos, en particular en los sectores financiero y sanitario, han sido potentes impulsores de la rentabilidad. Entre el 31/12/2020 y el 30/12/2022, la rentabilidad del fondo fue del 15,6%, frente al 14,3% del MSCI World (NR). En 2022, en un entorno especialmente complicado para el sector tech, el fondo registró una rentabilidad del -10,7%, frente al -12,8% del índice de referencia, es decir, una rentabilidad superior en 2%. Además, la rentabilidad anualizada ha sido del +12,4% desde el lanzamiento del fondo, frente al 10,1% del índice de referencia. (Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management. Rentabilidad de la clase AE. Datos a 30/06/2023).

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



DWS SMART INDUSTRIAL TECHNOLOGIES LC

GESTORA.

DWS Group (DWS) es una de las principales compañías de gestión de activos a nivel mundial, con más de 859 mil millones de euros de activos bajo gestión (a cierre de junio de 2023). Con una experiencia de más de 60 años, mantiene una reputación a nivel global basada en la excelencia. DWS es considerada por clientes de todo el mundo como una compañía de confianza que ofrece: soluciones de inversión integradas, estabilidad y propuestas innovadora a través de distintas estrategias de inversión.

→ DWS ofrece soluciones de inversión en gestión activa, pasiva y alternativa a través de los principales tipos de activos y para cualquier perfil inversor. Con un sólido conocimiento de los mercados globales y un enfoque disciplinado en la gestión de riesgos, DWS es sinónimo de calidad, innovación, integridad y espíritu emprendedor.

FONDO RECOMENDADO.

El fondo **DWS Smart Industrial Technologies LC** (ISIN DE000DWS29E6), es un fondo de renta variable global, que invierte principalmente en acciones de empresas pertenecientes, entre otros, a los campos de la tecnología médica, la eficiencia en la construcción y energía, la automatización y la robótica, la infraestructura y el comercio electrónico/globalización, activos que en gran medida son independientes de la coyuntura económica.

→ En estos sectores, el equipo gestor favorece a las compañías que tienen características como un fuerte balance, alta generación de caja, gran participación en el mercado, y ventaja tecnológica/de costes, entre otros.

→ Este fondo permite al inversor participar en las oportunidades en torno al crecimiento estructural que tendrá lugar en el futuro. Ya sea la digitalización, la automatización, la globalización, la urbanización, la demografía o la eficiencia energética, es importante reconocer los motores de este crecimiento estructural y evaluar correctamente sus oportunidades a largo plazo para saber aprovecharlas.

→ Recordamos que este fondo es un fondo de renta variable por lo que conlleva riesgos como: riesgos de fluctuación de mercado y riesgos de solvencia. Además, el fondo presenta una alta volatilidad debido a su composición o las técnicas utilizadas por sus gestores y el precio de sus acciones puede estar sujeto a oscilaciones al alza o a la baja, también a corto plazo.

Gestor del fondo: Madeleine Ronner.

Activos: 1.159 millones de euros (a fecha de 04/09/2023).

Perfil de inversor: Orientado al riesgo (4/7 indicador de riesgo según DFI).



Si eres inversor profesional visita nuestra sección DWS Pro, tu fuente de contenidos sobre inversión en español.

CONTACTO. Web: www.dws.es / LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/dwsgroup/> / Correo: dws.iberia@dws.com
Teléfono: +34 91 335 52 11.

GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Groupama Ultra Short Term

ESTRATEGIA. Medido en términos de riesgo sería un fondo a medio camino entre un puro monetario y el clásico fondo ultra corto plazo. El fondo tiene la capacidad de buscar de manera oportunista un rendimiento adicional en la parte 2-3 años.

TEMÁTICA. El fondo tiene como objetivo obtener rentabilidad superior a la de los fondos monetarios durante un período de 6 meses consecutivos.

EVOLUCIÓN. Con las subidas de tipos la rentabilidad de este fondo se ha visto muy favorecida en lo que va del año 2023. Tiene, a cierre de agosto, una rentabilidad positiva de +2,5% y la rentabilidad acumulada a tres años está en un +1,90%, por lo que la rentabilidad obtenida por el riesgo asumido es muy interesante.

CONTACTO. Juan Rodríguez-Fraile, country manager Iberia & Latam.
Paseo de la Castellana 95, plta. 28. 28046 Madrid.
Tfno. +34 91 112 08 14.

JANUS HENDERSON

Janus Henderson Balanced Fund

ESTRATEGIA. Se gestiona mediante una asignación de activos dinámica y flexible, que permite al equipo de inversión ajustar la cartera en función del entorno de mercado para minimizar las caídas y maximizar las recuperaciones.

TEMÁTICA. Invierte mayoritariamente en renta variable y renta fija estadounidense. Con un enfoque moderado, el equipo de inversión puede invertir un mínimo del 35% y un máximo del 65% en renta variable. En esta clase de activos, los gestores se inclinan por empresas de crecimiento de calidad y se centran en encontrar empresas con modelos empresariales sólidos en mercados finales sanos y en crecimiento que tengan potencial para prosperar independientemente del contexto económico. En renta fija, invierte sobre todo en bonos de alta calidad y de empresas que puedan estar transformando y mejorando sus balances.

EVOLUCIÓN. El fondo ha ofrecido rentabilidades similares al S&P 500, pero con casi la mitad de volatilidad. También se ha enfrentado a cinco crisis en los últimos 20 años con claras similitudes en el rendimiento: cae mucho menos que el S&P 500.

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

MORGAN STANLEY IM

MS INVF Global Brands Fund (2.000)

ESTRATEGIA. Inversión en compañías de alta calidad, con activos intangibles difíciles de replicar que le permitan conservar altos márgenes, generar flujo de caja atractivo durante los diferentes ciclos de mercado. Esto se traduce en un comportamiento asimétrico, acompañado en subidas de mercado y protegiendo el capital ante correcciones.

TEMÁTICA. La temática principal del fondo es la calidad. El equipo busca invertir en las compañías de mayor calidad del mundo a través de una cartera concentrada (30-40 compañías) basada en la convicción.

EVOLUCIÓN. A 30 de junio de 2023, la Clase A (USD) y con comisiones netas.

- MS INVF - Global Brands Fund - A:
7,65% (3 años anualiz.) / 8,50% (5 años anualiz.)
9,32% (10 años anualiz.)
9,58% (desde lanzamiento anualiz.)
- MSCI World Index Net Index (USD):
12,18% (3 años anualiz.) / 9,07% (5 años anualiz.)
9,50% (10 años anualiz.)
5,79% (desde lanzamiento anualiz.)

CONTACTO. Ignacio Vispo, equipo Iberia Morgan Stanley IM. C/ Serrano 55, 28006 Madrid.
Tfno. 91 418 10 02.
msim_iberia@morganstanley.com.

NORDEA ASSET MANAGEMENT

Nordea 1- Global Climate Engagement Fund

CATEGORÍA. Renta Variable Global Gran capitalización Blend.

CARACTERÍSTICAS. Tras más de 15 años de inversión climática, Nordea AM busca con esta solución de inversión seleccionar a empresas rechazadas o infravaloradas por el mercado por su alto nivel de emisiones. Ciertos sectores seguirán jugando un papel crucial para construir un futuro más sostenible, y necesitan el apoyo de los inversores para poder adaptar su estrategia y alinearse con las demandas del mercado. Mediante la colaboración o engagement, Nordea pretende destacar el valor oculto de estas empresas.

EVOLUCIÓN. Desde su lanzamiento en abril de 2022, el fondo acumula una rentabilidad del 12.78% (BP-EUR) vs. 10.55% de su índice de referencia (MSCI ACWI Net Return) a fecha de 30 de agosto 2023. La estrategia está cumpliendo su objetivo de generar alfa y ofrecer una solución de inversión con compromiso climático.

CONTACTO. Nordea Investment Funds S.A., Sucursal en España. C/ de Pedro Muñoz Seca 2, plta. 6, 28001 Madrid. Correo: clientservice.iberialatam@nordea.com.

ODDO BHF ASSET MANAGEMENT LUX

ODDO BHF Exklusiv: Polaris Balanced (2007)

ESTRATEGIA. El fondo es una solución de inversión multiactivos equilibrada y ampliamente diversificada, caracterizada por una asignación a renta variable de entre el 35% y el 60% y un segmento de renta fija que invierte principalmente en bonos con grado de inversión.

TEMÁTICA. Valores de calidad estable que se beneficia de tendencias seculares a largo plazo como la digitalización, la IA, envejecimiento de la población, crecimiento de la clase media emergente o nuevas tendencias de consumo.

EVOLUCIÓN. En 2022, la cartera de renta variable del fondo se vio afectada por la rotación sectorial hacia los valores de valor frente a los de calidad. Debido al agresivo endurecimiento monetario, la diversificación con bonos no funcionó. Esto cambió en 2023: varias de nuestras convicciones de renta variable en el sector tecnológico se beneficiaron del auge impulsado por la temática de la IA. Los bonos también contribuyeron a la rentabilidad del fondo. En 2021, fue de 13,1%. En 2022, -11,9% y en 2023, a 31 de agosto, la rentabilidad es de 5,3% (clase DRw-EUR).

CONTACTO. Leonardo López – Country Head Iberia & Latam ODDO BHF AM. Claudio Coello 91, 5º planta, 28006, Madrid. Tfno. 91 737 03 60.

ROBECO

Robeco Global Credits

ESTRATEGIA. Fondo de Renta Fija Crédito Investment Grade Global. Aprovecha la experiencia de uno de los mayores equipos de crédito en Europa para encontrar las mejores oportunidades en el segmento de Investment Grade. Participa de forma oportunista y limitada en los segmentos de *High Yield*, Crédito Emergente y Deuda Titulizada para mejorar el perfil rentabilidad/riesgo y maximizar la TIR de la cartera (máx 33% en total). No toma apuestas activas de duración, gestiona únicamente el crédito, gestionando dinámicamente la beta de la cartera y primando la selección de emisores.

TEMÁTICA. Crédito corporativo de alta calidad, combinando nuestra visión *top-down* del equipo (*Robeco Credit Quarterly Outlook*) y el análisis *bottom-up* a nivel emisor. Destaca como rasgo distintivo que los analistas tienen en cuenta factores extrafinancieros (ASG) en la formación de ideas de inversión para reducir riesgos.

EVOLUCIÓN. Sólido *track record* desde 2014, 1er cuartil a 1 y 5 años. En lo que va de 2023 acumula una rentabilidad del 1,72% batiendo a su índice y a sus comparables (cierre de agosto 2023, clase IH EUR). El fondo cuenta con 4 estrellas Morningstar, y es Artículo 8 (SFDR) con un % mínimo de inversión sostenible del 50%.

CONTACTO. Robeco España. RobecoMadrid@robeco.com / Web: robeco.es

SCHRODERS

Schroders ISF EURO Corporate Bond

CATEGORÍA. Crédito europeo.

CARACTERÍSTICAS. Fondo que tiene como objetivo proporcionar ingresos y crecimiento del capital por encima del índice *ICE Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate*, durante un periodo de 3 a 5 años, invirtiendo en bonos de empresas denominados en euros. Ofrece un alfa constante mediante la creación de una cartera gestionada activamente. El equipo de inversión tiene en cuenta los múltiples factores que afectan a los modelos de negocio y las cadenas de suministro de las empresas con el fin de construir una cartera diversificada por temáticas y horizontes temporales. Además, las tendencias medioambientales y sociales se combinan con otras tendencias externas no financieras. Fondo Artículo 8 según la SFDR.

EVOLUCIÓN. El fondo sube un 2,8% en lo que va de año (a junio de 2023) y acumula una rentabilidad neta en los últimos 10 años del 22,5%. Datos correspondientes a la clase C en euros. Además, ha batido al índice en lo que va de año, a 1, a 3 y a 5 años.

CONTACTO. Inés del Molino. Ines.delmolino@schroders.com. Tfno. 34 91 590 95 42.

T. ROWE PRICE

US Large Cap Growth Equity Fund (2003)

ESTRATEGIA. Una cartera de crecimiento puro y gestionada activamente de 60-75 acciones estadounidenses de gran capitalización con exposición diversificada en industrias con ventajas competitivas en su ciclo de vida corporativo, aprovechando la innovación y el cambio.

TEMÁTICA. El riesgo de concentración de emisores puede hacer que la rentabilidad se vea mucho más afectada por las condiciones de negocio, sectoriales, económicas, financieras o de mercado. El riesgo de estilo podría afectar a la rentabilidad, ya que se suele apostar o no por los distintos estilos de inversión. El riesgo ESG y de sostenibilidad puede generar un impacto negativo considerable sobre el valor de una inversión.

EVOLUCIÓN. En un año (2022), el fondo logró un 18,08% (Clase I), con una rentabilidad del +1,12% respecto a su índice de referencia* (Russell 1000 Growth Index Net 30% Withsource Tax). El indicador de riesgo de este fondo es 5 en una escala de 1 a 7, que es una clase de riesgo medio-alto.

CONTACTO. Alfonso del Moral, jefe de Gestión de Relaciones para España y Portugal. T. Rowe Price España, Torre Europa. Paseo de la Castellana 95 – 14. 28046 Madrid. Tfno. +34 91 789 37 30. Correo: alfonso.del.moral@troweprice.com.

UTMOST PANEUROPE DAC

Utmost Wealth Solutions

ESTRATEGIA. Utmost PanEurope dac fue fundada en Irlanda en 1999 y es una entidad supervisada y regulada por el Banco Central de Irlanda, estando debidamente autorizada para la prestación de la actividad de seguros de vida en España en régimen de libre prestación de servicios por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

OBJETIVO. Utmost Wealth Solutions está especializada y es líder en la creación de soluciones patrimoniales basadas en seguros para clientes internacionales en el segmento de grandes patrimonios. Las soluciones se articulan a través de seguros de vida *unit linked* fiscalmente eficientes, que proporcionan flexibilidad en las inversiones y que permiten estructurar la transmisión del patrimonio a las siguientes generaciones de forma sencilla, eficiente y dinámica. A fecha 31 de diciembre de 2022, Utmost Wealth Solutions tenía aproximadamente 58 mil millones de euros en activos bajo administración y unos 210.090 clientes.

CONTACTO. José Vicente Martín. Country Head - Spain / Josevicente.martin@utmost.ie / www.utmostinternational.com/wealth-solutions/about-utmost-wealth-solutions/



Flossbach von Storch

Flossbach von Storch - Bond Opportunities

GESTORA. Flossbach von Storch es la gestora independiente más grande de Alemania con más de 70.000 millones de activos bajo gestión. El **Dr. Bert Flossbach** y **Kurt von Storch** fundaron la gestora en Colonia en 1998. En sus inicios, comenzaron como gestores de patrimonio privado para clientes de alto poder adquisitivo en Alemania, de ahí que su especialidad sean los fondos multiactivo. Hoy, los fundadores mantienen la mayoría del accionariado y, por tanto, tienen total alineación de intereses con los clientes.

Tiene una gama de fondos de inversión muy diversificada, pues además de estrategias multiactivo, cuenta con estrategias globales de renta variable y de renta fija.

Los fondos se registraron en España hace siete años y el director general para Iberia es **Javier Ruiz Villabril**. El resto del equipo en España lo

componen **Luis Beltrami**, **Fernando Úrculo** y **Elena Taroncher**.

FONDO. Flossbach von Storch Bond Opportunities es un fondo global de renta fija flexible. Invierte en bonos gubernamentales, corporativos, tanto de grado de inversión como de alto rendimiento, cédulas hipotecarias y efectivo. El rating medio de la cartera siempre tiene que ser grado de inversión. No sigue ningún índice de referencia y por tanto su objetivo es retorno absoluto a largo plazo. Tiene un enfoque contra cíclico, y la selección de los bonos que entran en cartera, se realiza desde la perspectiva de maximizar el binomio rentabilidad-riesgo. Todo ello con una estricta gestión del riesgo. Respecto a la duración, es completamente flexible, e históricamente se ha movido en un rango entre 3 y 6 años.

→ En términos de divisa, se gestiona desde la perspectiva de un inversor euro, pudiendo invertir en bonos denominados en otras divisas si el gestor piensa que es interesante desde el binomio rentabilidad-riesgo, pero estando limitada la exposición abierta a otras divisas al 15%.



De izquierda a derecha, Kurt von Storch y Dr. Bert Flossbach, fundadores de la gestora Flossbach von Storch.

→ La sostenibilidad ha sido siempre un componente fundamental de nuestra filosofía de inversión diseñada para la inversión a largo plazo, por lo que el fondo está clasificado como un producto del artículo 8.

→ **Frank Lipowski** y su equipo han estado al frente de la gestión del fondo desde que se lanzó en junio de 2009. En la actualidad, el fondo tiene más de 5.000 millones de activos bajo gestión.

→ En los 14 años de historia del fondo, solo ha tenido tres años de rentabilidad negativa. Por tanto, tiene un excelente historial y cuenta con 5 estrellas Morningstar.

CONTACTO. Flossbach von Storch Invest S.A., Sucursal en España. Tfno. +34 919 043 800. / info@fvinvest.lu / www.flossbachvonstorch.es

VONTOBEL ASSET MANAGEMENT Vontobel Fund – Global Environmental Change (2008)

ESTRATEGIA. El objetivo del fondo Global Environmental Change es obtener rentabilidad a largo plazo, incidiendo en cuestiones medioambientales. Esto requiere una selección de valores *bottom-up*, basada en exhaustivos análisis que integran criterios financieros, de impacto y de sostenibilidad.

TEMÁTICA. El fondo invierte en empresas enfocadas en infraestructuras de energía limpia, agua limpia, tecnología de la construcción, transporte de bajas emisiones, industria eficiente en el uso de recursos y gestión del ciclo de vida.

EVOLUCIÓN. La rentabilidad en 2021 fue del 26,0%; en 2022, -19,8%. Tiene una volatilidad anualizada a 3 años de 18,17%.

CONTACTO. Correo: GSiberia@vontobel.com / Paseo de la Castellana 91, planta 5, 28046 Madrid. Tfno. 91 520 95 95.

XTB iShares \$ Treasury Bond 0-1 years UCITS

ESTRATEGIA. Busca replicar la rentabilidad de un índice compuesto por bonos norteamericanos con vencimientos comprendidos entre cero y un año. Es una opción muy interesante para los inversores a la espera de otras oportunidades.

TEMÁTICA. Se trata de un fondo de renta fija que actualmente administra más de 10.000 millones repartidos en bonos con una duración media de 4 meses y efectivo.

EVOLUCIÓN. Tiene una rentabilidad acumulada en el último año superior al 3% y desde su lanzamiento en 2019 ya supera el 6%.

CONTACTO. XTB Sucursal en España. C/ Pedro Teixeira, 8, 6ª planta, 28020, Madrid. Tfno. +34 915 706 705 www.xtb.es Correo: sales@xtb.es link.es.xtb.com/UCITS

WELLINGTON MANAGEMENT Wellington Euro High Yield Bond Fund (2019)

ESTRATEGIA. Fondo de gestión activa, lanzado en 2019 y liderado por el experimentado gestor Konstantin Leidman. Usa un enfoque diferenciado basado en el análisis fundamental del crédito mientras busca aprovechar oportunidades en áreas desfavorecidas del mercado. Proceso de inversión probado y repetible de un equipo con experiencia en múltiples ciclos de mercado aprovechando la plataforma Global Research de Wellington.

EVOLUCIÓN. A 31 de julio de 2023, obtuvo una rentabilidad de un 12,48% (neta de comisiones, clase de acciones EUR S Accumulation: IE00BJRHVH04) vs. al 4,74% del ICE BofA Euro High Yield Constrained. En 2022, Citywire España concedió el premio Best Fund Manager y Best Fund Group en la categoría Euro High Yield Bond a Konstantin Leidman y Wellington Management.

CONTACTO. Andrés Pedreño, ventas para Iberia en Wellington Management. Correo: Apedreno@wellington.com.

Fondos de inversión, una vía de ahorro óptima

Es muy estimulante observar cómo ha ido evolucionando el grado de conocimiento financiero del ahorrador español, desde los tiempos (y no hace muchos años) en los que se prefería mantener inmovilizado el ahorro, aún a expensas de una mínima o nula rentabilidad, con tal de no incurrir en la mera posibilidad de una pérdida latente temporal.

Buena parte del mérito está en una normativa que ha ido intensificando la información y transparencia en los productos financieros, y también por las entidades comercializadoras, que gracias a su compromiso con la educación financiera van consiguiendo poco a poco que los estigmas que acompañaban al ahorrador medio español (cortoplacista, muy conservador, elevada aversión al riesgo, etc.) vayan desapareciendo.

En cualquier caso, esto no hubiera sido posible sin la existencia de un instrumento financiero que aúna las características esenciales que han logrado esta transformación. Estamos hablando de los fondos de inversión, y de su variante de ahorro a largo plazo, los planes de pensiones. Con una gestión profesional, y supervisados por organismos públicos, con una tributación eficiente y con diversificación obligatoria de riesgos, permiten la inversión en mercados financieros para los que un inversor minorista tendría vetado el acceso.

Los fondos de inversión han calado en el ahorrador medio y prueba de ello es que, desde 2013, las familias españolas han adquirido más de 170.000 millones de euros en este instrumento, con suscripciones positivas en todos y cada uno de los últimos diez años, confirmando así a los fondos de inversión como el instrumento de referencia, junto con los depósitos, que utilizan los hogares españoles para canalizar su ahorro.

Esta preferencia de las familias hacia los fondos de inversión aporta ventajas interesantes en tiempos como el actual, en los que la inflación ha venido deteriorando, sin apenas darnos cuenta, el poder adquisitivo de nuestros ahorros. En efecto, los fondos generan el valor añadido necesario en forma de rentabilidad para que nuestro ahorro no sufra la pérdida originada por la



ÁNGEL MARTÍNEZ-ALDAMA *

subida de precios, aprovechando todas y cada una de las oportunidades de inversión que ofrecen los mercados en la actualidad, como por ejemplo los fondos de renta fija, que tras las últimas subidas de tipos de interés se ha convertido en un activo más de elección para el inversor. Por poner números, la rentabilidad interanual media de los fondos de inversión en junio ascendió al 3,5%, mientras que la tasa de inflación interanual en junio se situaba en el 1,9%. En cualquier caso, la inversión colectiva, tanto los fondos de Inversión como los fondos de pensiones, siempre permiten ajustar sus carteras al perfil de cada partícipe, tanto en lo referente a riesgo como a horizonte de inversión, adaptándose siempre a las circunstancias personales de cada ahorrador.

Y entre esas circunstancias están las preferencias por la inversión sostenible, como una de las megatendencias que están marcando el rumbo de la inversión en los próximos años. En la actualidad, casi la totalidad de las gestoras que gestionan fondos de inversión cuentan en su catálogo con fondos que siguen criterios de sostenibilidad. No cabe duda de que la inversión sostenible será la más solicitada en el futuro: de hecho, una encuesta realizada por el Observatorio Inverco a las gestoras de fondos confirma que la totalidad de entidades espera un aumento en la demanda de productos ESG en general, aunque el 47% cree que este aumento llegará a medio o largo plazo. ●

(*). Presidente de INVERCO.



Me dio la motivación



Me dio la visión positiva



Me dio la confianza



Me dio la tranquilidad



Me dio la seguridad



Me dio la información



Todo esto me lo dio mi
Family Banker®
de Banco Mediolanum

Por 4.º año consecutivo,
Banco Mediolanum es N.º 1
en Satisfacción de Clientes.*

*Según el estudio Benchmarking de Satisfacción de Clientes 2022, realizado por la consultora independiente Stiga, que analiza las principales entidades bancarias en España.

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

mediolanum BANCO
¿Cuáles son tus metas?



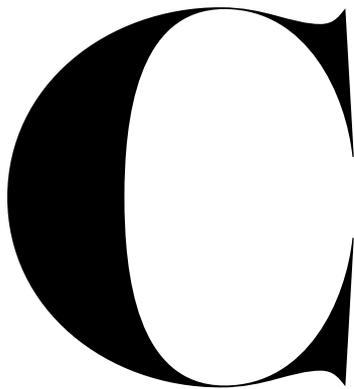
De izquierda a derecha, Valentín Pich, presidente del Consejo; Sara Argüello, secretaria general técnica y Juan Carlos de Margarida, secretario general.

ECONOMISTAS

CONSEJO GENERAL

Eje vertebrador de los Colegios de Economistas de España

Representar a los Colegios de Economistas en cualquier ámbito y defender los intereses de sus colegiados. A grandes rasgos, estos son los desafíos del Consejo General de Economistas de España, una organización situada en el engranaje de la economía de nuestro país, que tiene en su ADN el servicio a la sociedad, enriqueciendo el análisis sobre temas de especial trascendencia dentro del ámbito económico. Por **RAFAEL SIERRA**.



Con casi 50 colegios asociados y en torno a 55.000 economistas colegiados, el Consejo General de Economistas de España (CGE), que formalmente

es una Corporación de Derecho Público, tiene entre sus cometidos la coordinación y la representación tanto a nivel nacional como internacional de todos los Colegios de Economistas y de Titulados Mercantiles de España, defendiendo el ejercicio profesional de sus colegiados. Normativamente, se rige por la Ley de Colegios Profesionales así como por sus propios Estatutos.

Dentro de sus funciones, cumple una labor muy importante de colaboración con las administraciones públicas, e informa sobre proyectos y anteproyectos de ley. Además, tiene entre sus cometidos el establecimiento de intercambios, acuerdos o cualquier clase de relaciones con organizaciones similares o afines españolas o extranjeras, tanto de ámbito nacional como supranacional.

Estructura organizativa

En el plano organizativo, el CGE cuenta con un presidente, **Valentín Pich**; dos vicepresidentes (**Amelia Pérez y Lorenzo Lara**); y un secretario general, **Juan Carlos de Margarida**. Dentro de su estructura se encuentran, además, tres direcciones: la Económica-Financiera, cuyo máximo responsable es **Javier Muñoz**; la Institucional, con **Sara Argüello** al frente; y de Comunicación y Organización, a cargo de **Ernesto García**.

Los órganos de gobierno del CGE son el Pleno, la Asamblea de Decanos-Presidentes, la Comisión Permanente y la Presidencia del Consejo. Precisamente, al presidente le corresponde representar al CGE ante todo tipo de autoridades, organismos y personas físicas y jurídicas, ejerciendo también la función máxima de administración del Consejo.

Servicios a colegiados

Uno de los elementos en los que más incide el CGE es en el ofrecer servicios de valor añadido a los colegiados de sus miembros. En virtud de ello, pone a su disposición desde webinars profesionales a formación especializada. Además, les brinda otra serie de herramientas, como una calculadora hipotecaria o un modelo de madurez de competencias digitales.

Desde el punto de vista de la protección, el CGE cuenta con diferentes acuerdos con aseguradoras de primer nivel, que permiten, por ejemplo, ofrecer a los economistas pólizas de ciberprotección, un seguro de accidentes o pólizas de vida y de decesos.

Peso institucional

A nivel nacional, el CGE es miembro de un importante abanico de asociaciones e instituciones, como la Comisión General de Estadística, la Comisión Consultiva del ICAC (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas), AECA (Asociación Española de Contabilidad y Administración) la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia o la Comisión de Evaluación para la profesión de Economistas del Ministerio de Economía y Hacienda.

Además, cabe señalar que el CGE ha tenido un papel muy relevante en la comunicación de toda la información relacionada con las ayudas y convocatorias de los fondos *Next Generation*, ofreciendo en su página web contenidos detallados para los economistas, bajo el prisma de que estos juegan un papel prioritario como canalizadores de estas ayudas a las empresas, especialmente a las pymes. ●

El papel del asesoramiento financiero

● **DESDE 2008**, el CGE cuenta con EAF-CGE – Economistas Asesores Financieros, un órgano encargado de coordinar la actividad de los economistas en el ámbito del ejercicio profesional del asesoramiento financiero. Su principal cometido es el de fomentar y dar a conocer entre los colegiados y el público en general la actividad de las EAF, potenciando la colaboración con entidades como la CNMV o el SEPBLAC.

Desde hace algunos meses, el presidente de EAF-CGE es Íñigo Peña, socio director de la EAF Valor Óptimo. Peña cuenta con una dilatada experiencia en la gestión de activos tras haber trabajado en entidades como AB Asesores, Banco Urquijo o Nmas1.

EAF-CGE está teniendo un papel muy activo en la nueva regulación que está impactando a las EAF (por ejemplo, en la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de inversión y la creación de la figura de la EAFN, o en la publicación a nivel europeo de la Retail Investment Strategy -RIS-) participando en el debate público e informando puntualmente a sus socios.

El pasado mes de mayo, desde EAF-CGE se organizó el I Encuentro de Empresas de Asesoramiento Financiero, que contó, además de con la presencia de Valentín Pich y de Íñigo Peña, con la del presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura; y de Ana Puente, Secretaria General de Finanzas Sostenibles y Finanzas Digitales de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. ✨

En su tercer y último mandato como presidente del CGE (fue reelegido en 2021), Valentín Pich ha expresado su deseo de apostar por “una mayor digitalización, igualdad de género y sostenibilidad”. A lo largo de su dilatada carrera, ha sido Decano del Colegio de Economistas de Cataluña y presidente del Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF). Profesionalmente, es auditor de cuentas y administrador concursal y cuenta con un Doctor Honoris Causa por la Universidad a Distancia de Madrid (UDIMA).

¿Cuál es el diagnóstico que hace de la economía española?

En general, existe un sentimiento de sorpresa en cuanto a cómo ha evolucionado, al menos la economía occidental, después de la pandemia. Fruto de las ayudas inmensas establecidas por los diferentes Gobiernos para evitar que la economía colapsara, se ha producido una inyección de liquidez que está provocando un comportamiento de las principales economías mejor de lo esperado.

En el caso español, la superación de la pandemia ha provocado un efecto “ganas de vivir” que se ha traducido en una espectacular remontada del sector del turismo. Dicho esto, la economía española se enfrenta a dos grandes debilidades y al reto de superarlas, como son ese permanente déficit público que demuestra que seguimos viviendo por encima de nuestras posibilidades dada nuestra baja productividad, y una abultada tasa de desempleo, que sigue por encima de la media europea.

¿Cómo valora el nivel de la educación económica de la sociedad española y cómo podría mejorarse?

La falta de cultura económica es propia de sociedades poco avanzadas y es fuente de incertidumbre e indefensión de los ciudadanos.



Valentín Pich

PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA

“**Económicamente, los próximos meses serán cruciales. Nos enfrentamos a dos grandes debilidades: el permanente déficit y la abultada tasa de desempleo.**”

Instituciones de referencia han entendido que es una necesidad el reforzamiento de la enseñanza económica básica. Disponer de unos conocimientos fundamentales supondría un apoyo importante para tomar decisiones adecuadas, prudentes y responsables. Siempre puede ser beneficioso contar con el asesoramiento de un economista que añade conocimiento más especializado a las necesidades específicas en cada caso.

¿Qué significa a título personal ser presidente del CGE?

Una gran responsabilidad. Los colegios profesionales y el Consejo son entidades de derecho público con la misión principal de equilibrar dos vectores que, a veces, van paralelos y otras no necesariamente.

Entre estos factores están la representación y preocupación por los intereses del colectivo, pero, a la vez, son entidades que tienen que estar atentas a los intereses generales del conjunto de la sociedad en la que se desenvuelven.

¿Cómo es la relación del Consejo con otras instituciones clave?

El CGE tiene una relación lógica con aquellos ministerios que tienen en la economía su principal factor entre las políticas que han de llevar a cabo, como son el Ministerio de Economía y el Ministerio de Hacienda, pero también con aquellos en los que las connotaciones económicas de sus políticas tienen un peso específico, como el Ministerio de Transición Ecológica o el Ministerio de Industria.

Añadido a ello, existen una serie de entidades de interlocución fundamental para el Consejo como son el Banco de España, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF), la Comisión Nacional del Mercado de Valores o el Tribunal de Cuentas.

Asimismo, mantenemos una colaboración estrecha y tenemos representantes en organismos estratégicos a nivel europeo, como la Federación Europea de Contables y

Más allá de un héroe discreto

Nacido en el seno de una de una familia de autónomos, Valentín Pich (Barcelona, 1953) vivió desde su infancia de manera muy intensa el mundo empresarial, lo que posiblemente influyó de modo poderoso en que acabase decantándose por licenciarse en Economía por la Universidad Autónoma de Barcelona.

Dicen de él que es un trabajador incansable que desborda ideas y

entusiasmo de manera permanente, pero siempre desde una óptica del esfuerzo y de la constancia. Quizá por ello una de sus obras de cabecera es una de las novelas no tan destacadas del Premio Nobel, Mario Vargas Llosa. Se trata de 'El héroe discreto', una hermosa fábula sobre el coraje y la lealtad en la que el escritor peruano narra la tumultuosa historia paralela de dos personajes: el pequeño y

entrañable empresario Felícito Yanaqué, y el exitoso hombre de negocios Ismael Carrera.

Una novela para entender algo mejor a un Valentín Pich que, además de ser socio director de un despacho, cuenta profesionalmente con un extenso listado de cargos ocupados, entre puestos en la CEOE o el mundo de la docencia. ✨

Audidores de la Pequeña y Mediana Empresa (EFAA for SMEs), o el *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG).

¿Cómo se valora desde el CGE la calidad del asesoramiento financiero en España?

Se está trabajando mucho para que el asesoramiento sea de calidad y, por ello, se exige que los asesores cumplan con requisitos exigentes de formación y experiencia. Las entidades que prestan este servicio deben estar autorizadas y

supervisadas por la CNMV, lo que supone una garantía para los clientes.

El problema es que hay algunos asesores no registrados que prestan servicios sin ningún tipo de control e incluso hacen recomendaciones a través de las redes sociales que, en muchas ocasiones, entrañan grandes riesgos para los clientes y dañan la reputación de los asesores financieros regulados. Desde el CGE trabajamos para que los asesores se registren y cumplan con los requisitos normativos, para prestar un asesoramiento de calidad. ●

¿Cómo se potencia y se favorece la coordinación con los diferentes Colegios representados en el Consejo?

En el día a día, nos relacionamos por teléfono y correo electrónico con los distintos Colegios Territoriales. Todos comparten muchas situaciones y tienen el mismo perfil de colegiados. Los distintos Colegios tienen una figura parecida a la mía, pero a nivel territorial dentro del Colegio, la secretaría técnica. Hacemos reuniones periódicas, además de tener un chat de comunicación interno en el que compartimos cualquier cuestión que pueda ser de interés para el resto.

Además, los decanos de los Colegios también se reúnen cada cierto tiempo y muchos de ellos son miembros de la Comisión Permanente y el Pleno del Consejo, máximos órganos de gobierno de este Consejo General, por lo que trabajar de manera descoordinada sería complicado en una institución como la nuestra.



Sara Argüello

SECRETARIA GENERAL TÉCNICA DEL CGE

“
Tratamos permanentemente de identificar talento joven entre los economistas.
”

¿Cuáles son las competencias de la secretaria general técnica y cómo se coordinan los diferentes órganos especializados del Consejo General?

Mi misión fundamental es la de alcanzar los fines y ejecutar las funciones gestoras que se me encomiendan desde la Comisión Permanente y las que están recogidas en los Estatutos del Consejo. Reporto a la presidencia del Consejo, en coordinación en todo momento con la gerencia, la secretaría, y resto de miembros de la Junta de Gobierno, y estoy apoyada por toda la plantilla del Consejo.

Con carácter general, coordino las relaciones institucionales del Consejo, la asesoría jurídica, la relación con los Colegios Territoriales (con los que, como comentaba antes, tenemos una relación directa en el día a día y con los que me reúno virtualmente todos los meses para dar seguimiento a cuestiones que les afectan) y, junto con mis compañeros del departamento de comunicación, ordenamos las acciones de los →→→

→→→ diferentes órganos especializados que tenemos en el Consejo y que dan servicio a aquellos colegiados que necesitan unos servicios más técnicos y de información, formación o consultas en las distintas actividades que realizamos los economistas.

¿Se trabaja activamente en la captación de talento joven?

Desde 2021, tenemos activa una comisión de trabajo de jóvenes

economistas desde la que tratamos de identificar el talento más joven dentro de la organización colegial y atraer a otros compañeros que tienen titulaciones relacionadas con la economía y la empresa a nuestra corporación.

Estamos muy ilusionados con este proyecto. Pensamos que los jóvenes necesitan conocer las oportunidades que les puede ofrecer formar parte de un colectivo como el nuestro. También

ocupo parte de mi tiempo en esto, adaptándonos a los nuevos tiempos, porque, a paso seguro, tenemos el objetivo de ser útiles de verdad en un contexto de colegiación voluntaria, como es nuestro caso. Esto es más difícil, pero más reconfortante cuando se consigue.

Quiero agradecer a mi equipo de los distintos Colegios Territoriales que, con gran entrega, me acompañan en esta aventura. ●

¿Cómo califica la situación de la economía española?

La situación económica pasa por un momento de incertidumbre debido, principalmente, a la realidad geopolítica que estamos atravesando. Por lo tanto, el horizonte es complejo, aunque el comportamiento, hasta ahora, es mejor de lo esperado.

Sin embargo, existe un dinamismo económico que, aunque nos llevaría a una cierta estabilidad en el corto plazo si no se proyecta convenientemente, es muy probable que las consecuencias comiencen a iniciar un decrecimiento de la economía. Este conllevaría una moderación salarial, disminución de la creación de puestos de trabajo, así como la reducción del consumo que tendería a la disminución de la actividad económica provocando una mayor incertidumbre y desconfianza. Variables nada favorables para la economía.

¿Es muy distinta la visión de la economía desde Madrid que la que se pueda tener en Zamora?

Esta visión económica que he citado antes es la que percibe el ciudadano en la actualidad, con independencia de la comunidad autónoma donde resida. Las variables económicas tienen un impacto similar en todas las regiones, siendo el peso de las actividades industriales, comerciales y de servicios de la región las que son determinantes a la hora de su aportación al PIB de España.



Juan Carlos de Margarida

SECRETARIO GENERAL DEL CGE

“
El Consejo debe abanderar la transformación digital de la economía.
”

¿Cuáles son sus funciones como Secretario General del Consejo General de Economistas?

Como Secretario General, independientemente de las funciones propias del cargo, como son las de certificar y dar fe de aquellos acontecimientos y acciones que ocurran en el seno del Consejo, también están las de organización de los recursos humanos y logísticos, en interrelación con la Presidencia del CGE. Es decir,

dirigir los servicios administrativos y al personal del Consejo. Para ello, se mantiene una comunicación estrecha y profesional que garantice el buen desarrollo de los equipos encargados de prestar un servicio a los Colegios y profesionales de la economía.

¿Cuáles son los desafíos a futuro que debe afrontar el Consejo en los próximos años?

Sin lugar a dudas, estamos en un momento de transformación tanto humana como digital, y el CGE debe abanderar este cambio a través del impulso y acompañamiento de los Colegios provinciales y autonómicos.

Las instituciones deben ser cercanas a la sociedad y el CGE debe mostrarse como una entidad que, además de dar voz a todos aquellos economistas de nuestro país, también sea el lugar donde los gobiernos, tanto nacional como autonómicos, las instituciones públicas y privadas así como la sociedad en general encuentren consejo y asesoramiento en la toma de sus decisiones económicas en aras de garantizar a las nuevas generaciones una calidad de vida digna.

Los retos a las que nos enfrentamos en el futuro, que ya es un presente, son desafíos en los que ya viene trabajando el CGE desde hace años, por lo que, aunque quede camino por recorrer, podemos decir que son acciones prioritarias a la hora de gestionar el día a día de la actividad colegial. ●

Confíe su inversión en renta fija a una gestora líder.



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

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

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

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

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS
Material de marketing

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

¹ Fuente: Morningstar

² Información a 31 diciembre 2022.

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

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

Cómo saber si un familiar fallecido tiene contratado un seguro de vida

Es frecuente ignorar los seguros que tienen contratados nuestros familiares o las personas de nuestro entorno, o no saber quiénes son sus beneficiarios. Esta situación puede llevar a no reclamar seguros de vida que se tenían contratados y no cobrar las indemnizaciones que legalmente podrían corresponderles. Asesorar a las familias en este trance es un buen servicio. Por **RAFAEL SIERRA**.

Para conocer si un familiar fallecido tenía contratado un seguro de vida, el Ministerio de Justicia cuenta con el Registro de Contratos de Seguros de Cobertura de Fallecimiento, que incluye toda la información sobre los seguros de vida y accidentes contratados en nuestro país.

Se trata de un registro público, dependiente del Ministerio, cuyo objetivo es ofrecer la información necesaria para que los posibles interesados puedan conocer si una persona fallecida tenía contratado un seguro (contratado en España) para caso de fallecimiento, y saber con qué aseguradora lo tenía suscrito. De esta manera, los beneficiarios tienen todos los datos para reclamar a la aseguradora la prestación establecida en el contrato.

Los seguros, individuales o colectivos, que se incluyen en este Registro son los de vida con cobertura de fallecimiento y los de accidente que cubran la contingencia de la muerte del asegurado.

El acceso al Registro solo puede realizarse una vez fallecido el asegurado y siempre que hayan transcurrido quince días desde la fecha de defunción. Es importante tener en cuenta que el

plazo durante el que están disponibles los datos en el Registro es de cinco años desde la defunción.

¿Cómo puedo hacer una consulta al Registro?

Hay diversas formas de consultar el Registro de Contratos de Seguros de Cobertura de Fallecimiento del Ministerio de Justicia:

■ De manera telemática. A través de la página web del Ministerio de Justicia (<https://www.mjusticia.gob.es/es/ciudadania/registros/ultima-voluntad-seguros-vida/registro-contratos-seguros>).

■ De modo presencial. La gestión de este certificado está centralizada en el Registro General de Actos de Última Voluntad. Pero tienen competencias para recibir solicitudes tanto las Gerencias Territoriales de Justicia como las oficinas de Atención al Ciudadano de las Comunidades Autónomas.

■ Correo postal. Se debe remitir la solicitud y toda la documentación al Registro General de Actos de Última Voluntad del Ministerio de Justicia, en la Plaza de Jacinto Benavente, nº 3 de Madrid, CP 28012.



Los trámites, paso a paso

Estos son, por orden, los trámites que se deben realizar para conseguir el certificado del Registro:

- 1 Conseguir el modelo 790, por internet o solicitándolo al Ministerio.
- 2 Cumplimentarlo.
- 3 Abonar la tasa de 3,86 euros a través de una de las entidades colaboradoras, vía presencial u online. Si se usa banca electrónica, el siguiente paso es presentar en ventanilla o remitir por correo el comprobante de pago. En él debe figurar el NRC (Número de Referencia Completo), un código de 22 caracteres alfanuméricos que se genera como justificante, para identificar un ingreso tributario y que facilitado por el sistema de banca electrónica. También hay que remitir o presentar en ventanilla la copia marcada como “ejemplar para la Administración” del modelo 790.
- 4 No es necesario aportar el certificado de defunción, pero sí el número de DNI o pasaporte del fallecido.
- 5 Acudir al organismo correspondiente con toda la documentación y solicitar el certificado.

Puede hacerse de forma presencial (utilizando el servicio de cita previa) o por correo.

6 Esperar siete días hábiles para su recepción.

¿Quién puede solicitarlo?

Podría pensarse que solo los familiares pueden solicitar el certificado de seguros de cobertura de fallecimiento, pero no es así. Lo puede solicitar cualquier persona interesada en obtener información, siempre que presente los documentos requeridos.

Esto es así porque no siempre los familiares son los beneficiarios de los seguros de vida o accidentes, ya que puede serlo cualquier persona que el tomador de la póliza fije como tal.

¿Qué datos posee el Registro?

Datos identificativos de la persona asegurada:

- Nombre y apellidos.
- Número del DNI, NIF o número del documento acreditativo de identidad que en cada caso corresponda.

Datos identificativos de la entidad aseguradora:

- Denominación social.
- Domicilio.
- Clave administrativa con la que figura inscrita en el registro administrativo de entidades aseguradoras y reaseguradoras previsto en el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado por Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, y en su normativa reglamentaria de desarrollo.
- Código de Identificación Fiscal.

Datos identificativos del contrato de seguro:

- Número de contrato o referencia al Reglamento de Prestaciones de la Mutualidad de Previsión Social, en su caso.
- Tipo de cobertura. →→→

➔ **EL REGISTRO del Ministerio de Justicia informa de todos los seguros de vida, accidentes o ligados a tarjetas que tenía contratado una persona fallecida.**

→→→ ¿Qué plazo hay para reclamar el seguro?

Puesto que los seguros de vida son seguros personales, estos prescriben. Por lo tanto, si no existe dolo o mala fe para esperar y atrasar el cobro de la póliza, el tiempo del que se dispone para reclamar un seguro de vida es de cinco años tras el óbito del asegurado.

¿Cómo se designa el beneficiario de un seguro de vida?

Los beneficiarios pueden ser designados por el asegurado de dos maneras:

- De forma expresa, cuando el tomador de la póliza los designa con nombres y apellidos.
- De manera genérica, cuando el asegurado no hace la designación refiriéndose a personas específicas, sino que solo indica su parentesco, como por ejemplo hijos, cónyuge, herederos, sobrinos, etc.

Cuando el asegurado no ha nombrado genérica o expresamente a los beneficiarios del seguro de

vida suscrito, se estará al orden de prelación establecido en la póliza, tal como aparece en el boletín de adhesión, el cual debe estar firmado por el asegurado al contratar el seguro.

Este orden remarca que el beneficiario será en primer lugar el cónyuge, independientemente de si la pareja contrajo matrimonio antes o después de la suscripción del seguro. Aunque es importante resaltar que, en caso de divorcio, la ex pareja dejará de ser beneficiaria, a menos que se especifique lo contrario en la póliza.

Si faltase el cónyuge, los beneficiarios serían los hijos sobrevivientes del asegurado en partes iguales. Si no hay hijos o si no están vivos, los beneficiarios serían los padres del asegurado (en partes iguales o el sobreviviente por la totalidad).

Asimismo, en su defecto, los herederos legales del causante serían los beneficiarios del seguro de vida.

La designación de beneficiario o beneficiarios de un seguro de vida podrá ser cambiada o modificada en cualquier momento mientras la póliza esté vigente. Para hacerlo hay dos formas: mediante comunicación escrita al asegurador o mediador de seguros, o indicándolo expresamente en el testamento.

Hay que recordar que los beneficiarios son los únicos con derecho a percibir una indemnización

¿Qué ocurre con los seguros de vida de ahorro e inversión?

● **LOS SEGUROS** que únicamente cubren el fallecimiento de una persona se denominan seguros de vida riesgo, pero además existen los seguros de vida ahorro e inversión, que se comercializan a través de varias modalidades como planes de previsión asegurados, rentas

temporales o vitalicias, planes individuales de ahorro sistemáticos (PIAS), seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP), *unit linked* o capitales diferidos.

● **A FINALES DE 2022**, los españoles tenían invertidos en estos productos 186.498 millones de euros, y este

año están teniendo un fuerte crecimiento, ya que todas las modalidades, excepto los *unit linked*, garantizan el capital invertido y la fuerte y rápida subida de los tipos de interés está llevando a las aseguradoras a ofrecer tipos garantizados muy atractivos.

● **PERO LAS ASEGURADORAS** no se limitan a gestionar la inversión en estos productos, sino que todos los productos que se venden tienen que contar con una pequeña cobertura por

fallecimiento del titular del seguro, que suele estar entre los 500 y 1.000 euros. Por tanto, si un titular de su seguro de vida ahorro fallece, sus beneficiarios reciben el capital ahorrado en el producto más esta pequeña cobertura de fallecimiento.

● **DE ESTA MANERA**, todos estos productos también están incluidos en el Registro del Ministerio de Justicia y podemos saber, consultándolo, si un familiar fallecido contaba con algún seguro de inversión. ✱

del seguro. El parentesco o la consanguinidad con el fallecido no suponen el derecho a cobrar la indemnización de una póliza de vida o accidentes. Solo en el caso de que no haya beneficiarios, la indemnización pasaría a formar parte del patrimonio del tomador, con lo que sus herederos cobrarían lo que les correspondiera como parte de la herencia.

La indemnización cuando hay varios herederos

La distribución de la indemnización entre los beneficiarios puede variar según las especificaciones establecidas en el contrato del seguro de vida.

■ Puede ser una distribución por partes iguales: si el asegurado no establece una distribución específica y existen varios beneficiarios, la indemnización se dividirá por partes iguales entre ellos. Por ejemplo, si hay tres hijos designados como beneficiarios, cada uno de ellos recibirá un tercio del capital asegurado.

■ Distribución en proporción a la cuota hereditaria: si el asegurado ha designado de manera genérica a sus herederos como beneficiarios, la indemnización se distribuirá en función de la cuota hereditaria de cada uno, de acuerdo con las leyes de sucesiones aplicables. Por tanto, si el tomador es el asegurado fallecido, el capital se incorpora a la herencia.

■ Por último, está el caso de que el asegurado y el beneficiario fallezcan al mismo tiempo. En este caso no ha habido transmisión de derechos, por lo que el capital formará parte del patrimonio del beneficiario.

Seguros de accidentes y ligados a tarjetas

Los españoles nos gastamos 1.134 millones de euros en contratar seguros de accidentes el año pasado. La mayor parte de estos seguros cuentan con la cobertura de fallecimiento, por lo que también podemos obtener información sobre ellos en el Registro del Ministerio de Justicia. Además de la contratación individual, es frecuente que las



➔ **EL REGISTRO no informa de un posible seguro de decesos contratado, por lo que es muy importante conocer si nuestros parientes lo tienen suscrito.**

empresas suscriban seguros colectivos de accidentes para todos sus empleados.

Por otra parte, en muchas ocasiones, cuando fallece un familiar nos olvidamos de que podría tener un seguro de vida o de accidentes ligado a una tarjeta de crédito. Como la mayor parte de estos seguros son gratuitos y se regalan al contratar la tarjeta, muchas personas no tienen conciencia de que cuentan con estas coberturas. En el Registro del Ministerio de Justicia también recibirán información sobre estos seguros.

No informa sobre seguros de decesos

Por otra parte, el Registro de Seguros con Cobertura de Fallecimiento no informa sobre si una persona fallecida contaba con un seguro de decesos, una de las coberturas más necesarias en ese momento y de los seguros más extendidos entre la población española.

Por eso, la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU) ha exigido al Ministerio de Justicia la inclusión de estos seguros en el Registro, de modo que los beneficiarios puedan comprobar su existencia y reclamar a la entidad la prestación derivada del contrato.

Hay que recordar que los seguros de decesos no solo cubren el coste del tanatorio y el sepelio, sino que generalmente llevan incluidos otras coberturas adicionales como la repatriación del cuerpo en caso de fallecer fuera de su lugar de residencia; la presentación del certificado de defunción en el Registro Civil y otras gestiones derivadas de óbito; la publicación de las esquelas; la adquisición de flores, o el borrado de la huella digital del fallecido, entre otras. ●

EL VALOR DE LA REPUTACIÓN PARA ATRAER INVERSIONES Y TURISMO

Tenemos el mayor aprecio en Alemania y el menor en Arabia Saudí y China

La forma en la que los ciudadanos de otras naciones perciben a un país tiene una influencia capital en su economía. Para un país con buena reputación es más sencillo atraer inversores internacionales y visitas de turistas. De este modo, construir una imagen positiva redundará en claros beneficios para el desarrollo económico. No todos los países nos aprecian por igual. Por **JOSÉ EMILIO CHAO**.

Tal y como ocurre con las marcas comerciales, la reputación de un país es un intangible que tiene un efecto enorme sobre la actividad económica y sus posibilidades de desarrollo. Durante décadas, la percepción de cada país evolucionaba de forma muy lenta y se construía en base tanto a realidades objetivas como a clichés culturales. En un mundo tan conectado y con la irrupción de las redes sociales, hoy los cambios en las percepciones suelen producirse con gran rapidez.

La consultora **Reputation Lab** elabora cada año un estudio en el que mide la reputación de los 60 países más desarrollados. Para **Fernando Prado**, socio y cofundador de la consultora, “la reputación, entendida como los sentimientos de admiración, respeto y confianza que despierta, es una fuente de creación de valor para los países de manera directa, ya que la buena reputación se traduce en comportamientos favorables hacia el país, tales como comprar productos o servicios originarios, visitar el país, invertir en él, etc. Adicionalmente, la buena reputación ayuda al país

a tener una mayor influencia en la comunidad internacional, facilitando la labor de su diplomacia (*soft power*)”.

Este principio genérico tiene su traducción en números concretos. Según Prado, “cruzando los resultados internacionales de los estudios de reputación con las series de las fuentes públicas de datos sobre llegadas de turismo (UNWTO) e inversión extranjera directa (UNCTAD) hemos podido determinar que una subida de un punto en el indicador de reputación de un país (que se mueve en una escala de 0 a 100) de media implica una subida de 4,6% del valor en millones de dólares de las llegadas de turistas, y de 1,7% de la inversión extranjera directa”.

España mantiene, por segundo año consecutivo, el puesto 13º en la clasificación de *RepCore Nations*, por delante de Francia, Alemania, Reino Unido o EE.UU. El ranking lo encabezan Suiza, Suecia, Canadá y Noruega y lo cierran China, Irak, Irán y Rusia, que vuelve a ser el país con la peor reputación internacional.

Prado afirma que “España tiene una muy buena reputación, que se ha mantenido estable



Ganan peso los criterios ESG

El estudio de Reputation Lab revela que los criterios ESG van consolidándose como los factores que más influyen en la construcción de la reputación de un país. Cobra especial importancia la lucha contra el cambio climático, que se sitúa como el atributo de mayor peso, seguido por el cuidado del medioambiente y la defensa de los derechos humanos.

Los autores del informe señalan la evolución que se ha experimentado en los últimos años, donde los criterios socialmente responsables, que ya eran claves para la reputación en el ámbito empresarial, se han extendido ahora a nivel de las naciones, desplazando al atributo con mayor incidencia en la reputación de un país en 2022, que fue la oferta de ocio, cultura y gastronomía.

En la misma línea, se aprecia un incremento en la ponderación de valores éticos, entre los que se incluye, por ejemplo, la gestión eficiente de los recursos públicos, sin impuestos excesivos, o conceptos como la transparencia y la ausencia de corrupción.

En este sentido, destacan los casos de Catar y de Irán, los países que más caen en reputación. El primero, tras organizar el mundial de fútbol el pasado mes de diciembre que visibilizó sus carencias en materia de derechos humanos; el segundo, por su apoyo a Rusia en la guerra de Ucrania. ✱

a lo largo del tiempo. Es cierto que han existido fluctuaciones que han tenido que ver con las crisis económicas o periodos de bonanza. No obstante, el perfil de imagen se ha mantenido inalterado: una gran fortaleza en las variables de calidad de vida, que nos posiciona como un excelente destino turístico, y una debilidad relativa, comparando con las grandes potencias, en aspectos económicos y empresariales”.

Quiénes nos ven con buenos ojos

El indicador de reputación de España está 2,1 puntos por encima de la media del G7. Las principales fortalezas que presenta España están relacionadas con la calidad de vida y la calidad institucional, como la amabilidad de sus gentes, la igualdad, el estilo de vida atractivo o el uso eficiente de los recursos públicos, principalmente.

Desde el punto de vista contrario, las debilidades de España que se perciben desde otros países están más relacionadas con la actividad económica, como el desarrollo económico y empresarial, los avances tecnológicos o el reconocimiento internacional de marcas y empresas. Otras áreas en las que se apuntan carencias son la calidad del sistema educativo y un entorno propicio para los negocios.

Si consideramos que la proximidad geográfica favorece el conocimiento, podría decirse que las valoraciones más altas provienen de los países que mejor conocen España. Nuestro país recibe las más altas puntuaciones de los estados europeos, muchos de ellos entre los principales emisores de turistas.

España cuenta con la mejor reputación en Alemania, seguida de Polonia, Países Bajos, Reino Unido, Suecia e Italia. Por el contrario, el país en el que España recibe peor valoración es Arabia Saudí. Justo después se sitúan China, Singapur y Argelia. En medio, con un nivel de reputación de España moderada-alta, se encuentran países como EE.UU. o Canadá, mientras que México, Perú o Chile se situarían entre los que nos perciben dentro de una reputación moderada-baja.

→→→

→→→ Valores a tener en cuenta

Una vez comprobada la trascendencia de labrarse una buena reputación, cabe preguntarse qué factores influyen más en la valoración que hacen de nosotros desde otros países y cómo se puede trabajar para mejorar la percepción que tienen de España, especialmente los inversores. Los factores que influyen en la construcción de la reputación de un país son distintos dependiendo de los grupos de interés. En la edición 2023 del estudio *RepCore Nations*, se ha analizado la construcción de la reputación de los 60 países con mayor PIB entre los habitantes de los países del G7, Rusia y China. Adicionalmente, se ha analizado la reputación de España en un total de 34 países. Se trata de un estudio en el que se ha entrevistado a más de 47.000 personas que forman parte de la opinión pública de cada mercado analizado.

El estudio analiza también la reputación de los países en base a 22 variables que se distribuyen en cinco dimensiones: nivel de desarrollo, calidad institucional, calidad de vida, factor humano, y ética y responsabilidad. Las cinco dimensiones son importantes, pero en la actualidad la tendencia de la opinión pública internacional es valorar más las dimensiones de ética y responsabilidad, y de calidad institucional.

Equiparación de países y empresas

El cofundador de *Reputation Lab* destaca que para la opinión pública de las siete mayores economías, “los tres elementos más importantes para construir la reputación de un país están ligados a elementos asimilables a los criterios ESG en las empresas, como la lucha contra el cambio climático, la protección del medioambiente el respeto por los derechos humanos. Esto supone una interesante evolución que alinea las expectativas de la ciudadanía para construir la

→ **LAS DEBILIDADES DE ESPAÑA** que se perciben están relacionadas con el desarrollo económico y empresarial, avances tecnológicos, reconocimiento internacional de marcas y empresas y carencias del sistema educativo.



FERNANDO PRADO

(COFUNDADOR
DE REPUTATION LAB)

“Subir un punto en el indicador de reputación implica un alza del 4,6% del valor de las llegadas de turistas y del 1,7% de la inversión extranjera”.

reputación de las naciones con las que muestra en la construcción de las empresas”.

Para Fernando Prado, lo más interesante es analizar las variables de calidad institucional y ética y responsabilidad, “que se han convertido en una gran fortaleza de España, pero que, dependiendo de las noticias internacionales sobre nuestro país, han evolucionado algunos años al alza y otros a la baja”. “En el último año -dice-, hemos experimentado algunas disminuciones relevantes en variables como Ética y transparencia (ausencia de corrupción); Gestión eficiente de los recursos públicos; Gobierno e instituciones eficaces; o Líderes respetados. Como probable consecuencia de estas caídas se ha registrado una disminución de la intención de invertir en España: 5,4 puntos menos que en 2022”.

El informe de Reputation Lab apunta que el deterioro en la percepción internacional de España se extiende también a la recomendación para vivir y trabajar en nuestro país. Una tendencia que se agudiza si se observa la evolución de los índices de reputación interna. Desde la consultora destacan que la percepción de cómo ha evolucionado en el último año la reputación de España es peor dentro que fuera del país. A ojos de los propios españoles los atributos con mayores caídas son la seguridad y el entorno favorable para los negocios.

Cómo mejorar la reputación

Dada la importancia de la imagen de un país para el buen desarrollo de su economía y la atracción de inversiones, sería necesario implementar políticas que impulsen la reputación del país. Sobre este aspecto, Fernando Prado afirma



EN DEFENSA DE LA SOBERANÍA Y LA LIBERTAD MONETARIA

El euro digital al rescate de la moneda única

Con el fin de proteger la soberanía monetaria, la Comisión Europea ha propuesto garantizar el acceso a los billetes y monedas en euros como moneda liberatoria y reglamentar la emisión de euros digitales como complemento del efectivo. Se trata, además, de defender la moneda frente a la competencia privada. Por **ZUNZUNEGUI ABOGADOS**.*

*Coordinadores de Regulación de **EFPA España**.

El dinero forma parte de las carteras de inversión. En los últimos tiempos, las criptomonedas se han incorporado a la gama de productos de inversión. En este ámbito hay una novedad normativa a la que debemos estar atentos.

La Comisión Europea aprobó el pasado 28 de junio un paquete normativo sobre el euro para garantizar el acceso y uso del efectivo en billetes y monedas en euros, y al mismo tiempo habilitar al Banco Central

Europeo (BCE) para emitir el euro digital como complemento del efectivo.

El objetivo principal de la propuesta es defender el euro como moneda global frente a la competencia privada, con proliferación de criptomonedas estables, y la competencia pública derivada del dinero digital emitido por otros bancos centrales (CBDC). Según el historiador **Theodor Mommsen**, el control de la moneda es un juego de poder, de la lucha por la hegemonía política. Esta es la razón principal

para crear una infraestructura que permita emitir el euro digital.

El euro físico necesita el complemento del euro digital, ancla monetaria en la era digital. La propuesta diseña el euro digital como nueva forma de dinero público. Se defiende la soberanía monetaria, pero con las cautelas necesarias para salvaguardar la estabilidad bancaria y proteger la privacidad de los usuarios.

Sin obligación de emitirlo

Tras dos años de investigación, entramos en otoño en la fase de ejecución del proyecto, planificando su lanzamiento. La propuesta de la Comisión Europea habilita al BCE para emitir el euro digital. No le obliga a emitirlo. Lo deja a su potestad como autoridad monetaria independiente. Lo cual puede llevar años, según reconoce la Comisión. En la práctica, el BCE será el encargado de autorizar la emisión del euro digital a los distintos bancos centrales de los Estados miembro. En su distribución se dará prioridad a los residentes en la eurozona. Se podrá acceder al euro digital a través de

cuentas abiertas en un banco u otro proveedor de servicios de pago. Estas entidades garantizarán el acceso *online* y *offline* al euro digital. Pero también se podrá acceder a cambio de efectivo sin contar con cuenta bancaria, lo cual podrá hacerse a través de las infraestructuras públicas designadas por cada Estado miembro, como pudiera ser Correos. Se podrá acceder al euro digital a través de aplicaciones como la *European Digital Identity Wallet*, un tipo de cartera digital personalizada que se podrá gestionar desde el teléfono móvil.

La propuesta quiere dar plena libertad a los ciudadanos para que elijan el formato de moneda que quieren usar, por lo que será posible tener una cuenta con dinero físico y otra con dinero digital, cuentas que además podrán estar vinculadas entre sí. Entre otros servicios, se podrá hacer el cambio de un tipo de cuenta a otro, tener más de una cuenta con euro digital, con más de un usuario por cuenta, o cambiarse de proveedor de servicios de pago. Se garantiza la mutua convertibilidad a la par entre las monedas y billetes en euros y el euro digital. →→→

✿ La proliferación de criptomonedas privadas aconsejaba una reflexión sobre el euro y su reconocimiento como moneda de curso legal de aceptación obligatoria y con poder liberatorio de las deudas. Reconocido en los Tratados, el curso legal del euro carece de desarrollo reglamentario. La propuesta lo reglamenta en sus dos modalidades, física y digital. Salvo determinadas excepciones ningún beneficiario podrá rechazar los euros entregados como medio de pago de una deuda, sin perjuicio de que las partes en ejercicio de la autonomía de la voluntad

Moneda de curso legal

decidan utilizar otro medio de pago. Solo se podrá rechazar el pago en euros cuando la excepción resulte proporcional y además en una actuación conforme a la buena fe. Por ejemplo, se pueden limitar los pagos con billetes de alta denominación en compras de escasa cuantía. Los Estados miembro deberán hacer un seguimiento de la aceptación del euro como medio de pago y tomar medidas cuando detecten que se incumple esta obligación. También deberán garantizar el acceso al efectivo tanto en las zonas urbanas como en las rurales.

✿ A su vez, la propuesta garantiza de forma expresa el derecho a pagar con euro digital, con obligación de aceptación por parte del beneficiario. En consecuencia, no serán vinculantes aquellas cláusulas contractuales no negociadas individualmente que excluyan el euro digital como método de pago. Amazon y las demás plataformas que actúan como guardianes del acceso al mercado global deberán garantizar el uso del euro digital en los pagos en el mercado interior.
✿ La inclusión financiera es otro de los objetivos del euro digital. Se desea garantizar el

acceso universal a los servicios de pagos. Con este objetivo, la banca queda obligada a prestar servicios básicos en euros digitales en las mismas condiciones que los presta en la actualidad. Como bien público, deberán ofrecer a las personas físicas de forma gratuita cuentas básicas en euros digitales. A su vez, la propuesta trata de evitar que la digitalización de lugar a la exclusión monetaria. Por esta razón, las personas físicas y las microempresas no quedan obligadas a aceptar el euro digital como medio de pago. Si bien, los comerciantes que acepten el pago con tarjeta bancaria también tendrán que aceptar los pagos en euro digital. ✿

→→→ Evitar los riesgos

La Comisión Europea considera que los beneficios a largo plazo de la introducción del euro digital superan a los costes. Pero, lo cierto es que la distribución y uso del euro digital podrá reducir los ingresos de los sistemas de tarjetas y reducir la liquidez de la banca, por conversión de depósitos a la nueva moneda. Para garantizar la estabilidad bancaria, la Comisión podrá limitar la cantidad de euros digitales que una persona puede tener en su cuenta. Es un medio diseñado para los pequeños pagos. De este modo, se quiere preservar el negocio bancario y garantizar la efectividad de la prevención del blanqueo de capitales. Sin duda, hay que lograr un equilibrio entre la estabilidad y la satisfacción de las necesidades de los usuarios. Para **Margarita Delgado**, subgobernadora del **Banco de España**, de conformidad con la Comisión Europea, “un límite de 3.000 euros sería acorde con las necesidades de los usuarios minoristas y evitaría efectos negativos en el sistema financiero”. Este límite vendrá acompañado de un mecanismo de reversión al euro físico denominado *waterfall*. Esta cascada está pensada para garantizar que el usuario pueda efectuar y recibir pagos en euros digitales por encima de cualquier límite a través de una cuenta bancaria vinculada, si bien al recibir un abono que supere los 3.000 euros, el exceso se transferirá automáticamente a la cuenta bancaria vinculada.

Tampoco se quiere que el euro digital se convierta en un producto de inversión. Con este fin se limitará su remuneración para hacerlo poco atractivo en comparación con otros activos líquidos de bajo riesgo como pueden ser los depósitos tradicionales que si pueden ser objeto de remuneración. Con estas medidas se quiere evitar que la emisión del euro digital pueda convertirse en un cisne negro que impacte sobre la rentabilidad y liquidez de la banca. ●

➔ **ES UNA REACCIÓN defensiva de la Comisión Europea ante la competencia que surge de las criptomonedas privadas y del dinero digital de los bancos centrales.**

La privacidad en los pago

● La cuestión más polémica sobre la emisión del euro digital es la posible pérdida del anonimato que proporcionan los pagos en efectivo. De hecho, la privacidad es la principal característica que debería ofrecer el euro digital, según la encuesta pública realizada por el BCE.

● Como cuestión de principio, la propuesta considera que el euro digital podrá ser utilizado con la misma confidencialidad que el euro físico. Es una privacidad comparable pero no igual. La digitalización siempre conlleva un riesgo de trazabilidad y por lo tanto de acceso a datos personales.

● Los pagos en línea vinculados a cuentas en euros digitales abiertas en entidades de crédito serán tratados a efectos del control del blanqueo como los vinculados a cuentas en euros físicos. A su vez, se garantiza un alto grado de privacidad en los pagos en euros digitales fuera de línea. Pero por razones de control del blanqueo de capitales se excluye el pleno anonimato.

● En suma, se trata de lograr un difícil equilibrio en el que se proteja la privacidad al tiempo que se garantiza la rastreabilidad. “No existe intención ni motivos para examinar a fondo en qué gastan las personas su dinero ni cuánto gastan”, según manifiesta la subgobernadora **Margarita Delgado**. ✱



Test número 13 de **asesores financieros** EFPA

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

1. ¿Qué supone para el sector de la distribución y el asesoramiento financiero la recién aprobada Estrategia de Inversión Minorista por parte de la Comisión Europea?

- A. Solo un cambio respecto al cobro de retrocesiones en algunos servicios.
- B. No supondrá un cambio en la estrategia del sector.
- C. Reivindica la función del asesor como profesional financiero.

2. ¿Cuál de estas afirmaciones es correcta respecto a la Estrategia de Inversión Minorista aprobada por la Comisión Europea?

- A. Podría reforzar la formación certificada y la educación financiera.
- B. Apoya los actuales criterios de comercialización y distribución del sector.
- C. Aborda solo los temas de comisiones y retrocesiones.

3. ¿Qué porcentaje de inversores de 40 años o menos reconoce que utiliza las redes sociales y los pódcast como asesoramiento de sus inversiones, según una reciente encuesta?

- A. 21%
- B. 57%
- C. 32%

4. ¿Cuáles son las claves de las expectativas de la renta fija, según el experto Jim Cielinsky?

- A. La evolución de la inflación, el riesgo de recesión y la posibilidad de asumir riesgo.
- B. La evolución de la inflación, el endeudamiento y la tensión geopolítica.
- C. El riesgo de recesión, el déficit de los estados y la tensión geopolítica.

5. ¿Cuáles son las tres grandes áreas en las que se vislumbran las megatendencias más potentes, según el análisis presentado en esta revista?

- A. Ciencia y Tecnología, Recursos naturales y Cambios demográficos.
- B. Cambios demográficos, Energía e Inteligencia Artificial.
- C. Recursos naturales, Medicina y Tecnología.

6. ¿En que países tiene España la mejor reputación?

- A. En China, Alemania y Estados Unidos.
- B. En Alemania, Polonia y Países Bajos.
- C. En Alemania, Reino Unido e Italia.

7. ¿En qué países tiene España la peor reputación?

- A. En Arabia Saudí, China y Singapur.
- B. México, Argelia y Canadá.
- C. Perú, Chile y Suecia.

8. ¿Qué opina Lawrence Cunningham, principal biógrafo de Warren Buffett del gran inversor norteamericano?

- A. Dice que "tiene un agudo conocimiento empresarial, sentido común y sabiduría financiera".
- B. Considera que sus aciertos empresariales son fruto de su profundo estudio de los temas y de algo de suerte.
- C. Manifiesta que el éxito de Buffett está en la importancia que concede a los temas de buen gobierno corporativo.

9. ¿Qué opina Edward Chancellor en su libro sobre la historia de la especulación?

- A. Afirma que "es inevitable y comprensible que el ser humano aspire a obtener las máximas rentabilidades, pese a los riesgos que ello puede suponer".
- B. Considera que la condición humana "es voluble, miedosa ante la incertidumbre, codiciosa en la euforia y volátil, sentimental y tremendamente gregaria".
- C. Señala que los procesos especulativos deben asumirse con total naturalidad.

10. Alejandra Kindelán, la presidenta de la AEB, considera, en la entrevista que publica esta revista, que el impuesto sobre los resultados extraordinarios de la banca...

- A. El sector bancario está dispuesto a asumirlo sin recurrirlo.
- B. Es difícil que se aplique porque solo existe en dos países de la Unión Europea.
- C. Está basado en dos falacias sobre los tipos de interés y el rescate bancario.

11. ¿Cuánto calcula el Banco de España que los precios de la vivienda podrían descender en España si las entidades repercutieran toda la subida de tipos?

- A. Un 3%
- B. Un 4,5%
- C. Un 6%

12. ¿Qué elemento está jugando un papel muy importante en la estabilidad del valor de la vivienda en España?

- A. La amplia oferta de terreno.
- B. La demanda de los extranjeros.
- C. La alta calidad de la construcción.

13. ¿Por qué quiere poner en marcha la Comisión Europea el euro digital?

- A. Es una reacción defensiva ante la competencia de las criptomonedas privadas y el dinero digital de los bancos centrales.
- B. Simplemente, para facilitar los pagos a los ciudadanos de la Unión Europea.
- C. Es una decisión más en la construcción del espacio financiero digital que tardará en ser efectivo.

14. ¿Cuál de estas afirmaciones es correcta por lo general?

- A. El activismo por parte de algunas gestoras solo conduce a una reacción contraria por parte de la mayoría del resto de los accionistas.
- B. No hay ninguna gestora que esté oponiéndose de forma creciente a las propuestas que hace la dirección de las empresas en la junta de accionistas.
- C. El activismo crítico por parte de los accionistas puede ser un catalizador para el cambio, especialmente en empresas donde la gobernanza corporativa es deficiente.

15. ¿En cuántas juntas generales ha ejercido su derecho al voto durante el primer semestre del año BNP Paribas Asset Management?

- A. En más de 1.600 juntas.
- B. En 1.100 juntas.
- C. En más de 500 juntas.



Accede al test

Lawrence Cunningham

EL MAYOR EXPERTO EN WARREN BUFFETT

Es el mayor experto en Warren Buffett, tal y como demuestra en sus libros sobre el gran inversor y sus principales negocios. No es casualidad que, al tiempo, sea uno de los mayores expertos en temas de buen gobierno corporativo y calidad institucional en empresas cotizadas. Para cualquier inversor o asesor financiero resultan muy reveladores sus comentarios. Por **LUIS TORRAS**.

¿Cómo se inicia tu interés por la inversión y los mercados financieros?

He estado interesado en los negocios desde joven. Un interés que se remonta a mi etapa en la universidad cuando estudié Economía y Derecho. Luego, profesionalmente me he dedicado al Derecho Corporativo durante muchos años, un ámbito en donde también he compaginado una intensa actividad docente. Desde este campo comencé a interesarme más sobre el mercado de valores, y a investigar su comportamiento como “sistema”, así como el comportamiento de sus agentes, y muy especialmente el de los inversores en acciones.

Un elemento clave de tu trabajo académico es la intersección entre el mundo de la inversión (la Bolsa) y lo que tradicionalmente asociamos a la gestión empresarial. ¿De dónde surge esta fusión y cómo se fragua?

Existe una relación muy importante entre la inversión en valor y el buen gobierno corporativo y que, sin embargo, muchas veces es poco apreciada o infravalorada. Esta relación es clave y es por eso

Existe una relación importante entre inversión en valor y buen gobierno corporativo

que muchos inversores excelentes integran el estudio del gobierno corporativo como una parte esencial de su análisis y tesis de inversión.

Al final, un buen gobierno corporativo

es el que es capaz de garantizar una buena asignación de capital que sea provechosa para los accionistas. Por el contrario, un gobierno corporativo en donde los directivos tienen intereses en conflicto con los accionistas, o donde hay que extremar la vigilancia interna, o que incumple el marco regulatorio, no lo es. Por último, una gobernanza que prioriza asuntos sociales sobre aspectos económicos o de negocio suele ser algo problemático.

Hay muchos inversores exitosos, pero ninguno llama tanto la atención ni durante tanto tiempo como Warren Buffett. Usted es uno de los mayores expertos sobre Buffett y el “modelo Berkshire”. ¿Qué hace que Buffett sea algo especial?

Una combinación única de agudo conocimiento empresarial, sentido común y sabiduría financiera. Otro elemento es su hábito lector,



Lawrence A. Cunningham

+ Es uno de los mayores expertos en temas de buen gobierno corporativo y calidad institucional en empresas cotizadas. Profesor de Derecho en la Universidad George Washington, consejero en Constellation Software, Markel o Kelly Partners Group, además de ser un renombrado autor de libros de inversión y gestión empresarial. En su obra se encuentran algunos de los más destacados textos sobre Warren Buffett y el "modelo Berkshire", del que Cunningham es uno de los mayores expertos. Destaca el *best-seller* *Lessons for Corporate America: the letters of Warren Buffett* (del que hay traducción al castellano, *Los ensayos de Warren Buffett*, Valor Ediciones); *Inversión en calidad* (Deusto-Value School), coescrito con dos de los gestores de AKO Capital; *The AIG Story*, *Margin of Trust* (sobre la manera de operar en Berkshire Hathaway). Además es autor de una extensa literatura académica sobre contratos, gobierno corporativo, gestión empresarial. Su último libro es *Quality Shareholders*, donde explora la relación entre el buen desarrollo operativo y financiero de una compañía, el buen gobierno corporativo, y la existencia de núcleos fuertes de accionistas debidamente orientados a largo plazo y conscientes del sentido y responsabilidad que significa ser dueño de una acción. Desde esta revista hemos tenido la ocasión de entrevistar a Cunningham vía telemática, en exclusiva. ✨

de donde Buffett ha demostrado ser capaz de tener una altísima tasa de absorción. Desde el principio, fue conocedor de sus fortalezas, donde destaca la selección de negocios en los que invertir; y también de sus debilidades, como la gestión más operativa de los negocios o la estrategia empresarial. Desde entonces, se ha centrado en lo que tan bien sabe hacer, -invertir los recursos (*capital allocation*)-, dando confianza a los gestores para que tomen las decisiones empresariales y de negocio que consideren oportunas.

¿Cuál fue el elemento que más te llamó la atención de Buffett?

Mi profesor de gobierno corporativo fue quien me introdujo la figura de Warren Buffett y sus ensayos en forma de cartas a los accionistas de Berkshire Hathaway. Inmediatamente, me llamó la atención su enorme sentido común a la hora de abordar cualquier tema, su poca ortodoxia

y pensamiento crítico, y el hecho de que resonaron mucho conmigo y con mis intereses, entonces ya centrados en la intersección entre la inversión y los temas de gobierno corporativo, vinculados en cierta manera con su célebre distinción entre precio (lo que pagas por una acción) y valor (lo que obtienes). Unas imperfecciones en los mercados de valores que ofrecen una visión rica de los mercados y que siguen siendo una ventana de oportunidad para inversores en valor.

¿Cómo es Buffett en las distancias cortas?

Buffett es cálido y divertido; también es modesto, ingenioso, decidido y escéptico; estos últimos cuatro atributos son tremendamente útiles en la inversión.

Berkshire Hathaway acumula casi seis décadas de buenos resultados sostenidos, superando en un 10% anual el resultado del S&P 500.

→→→

El éxito de Warren Buffett radica en una combinación única de agudo conocimiento empresarial, sentido común y sabiduría financiera.

Aproximadamente, un 10-20% de las grandes empresas cotizadas estadounidenses adoptan aspectos importantes del modelo de Berkshire.

→→→ **¿Qué elementos explican este éxito tan rotundo y mantenido en el tiempo?**

Un primer elemento es el haberse construido una reputación muy sólida como el inversionista (o comprador) preferido, ese “Caballero Blanco” que todo vendedor aspira a tener. Un segundo elemento que destacaría es su disciplina a la hora de rechazar cualquier oportunidad de inversión, por atractiva que parezca, al menor indicio de duda o problema. Esto ha dado lugar a una selección de inversiones tremendamente oportunas: probablemente tan solo sus diez mejores inversiones representen cerca del 80% de esas ganancias. Por último, está el elemento central de la paciencia, -tanto en periodos de auge como de caídas en los mercados-, y que en el caso de Buffett se compagina con el hecho de empezar de muy joven y vivir mucho tiempo.

Una de las cuestiones más recurrentes en las juntas de Berkshire es el tema de la sucesión. Buffett ya ha aclarado cómo se dividirán las responsabilidades entre Greg Abel y Ajit Jain. Con todo, ¿qué podemos esperar del Berkshire post Buffet?

Los cuadros altos de la compañía han sido escogidos con mucha atención y conocen bien el negocio. El destino dependerá más de cómo evolucione la masa accionarial. El reto está en la distribución paulatina de las acciones de Buffett durante los próximos años, y en donde la compañía dejará de ser un accionista mayoritario. La gran duda es si estos nuevos accionistas apostarán por mantener esta cultura tan singular de capital permanente, reinversión del capital y despliegue oportuno del mismo.

De un tiempo a esta parte, hemos visto cómo otras compañías han ido adoptando parte o la totalidad de la filosofía de Buffet. ¿Hasta qué punto es replicable este modelo? ¿Cuáles son las resistencias?

Aproximadamente, un 10-20% de las grandes empresas cotizadas estadounidenses adoptan aspectos importantes del modelo de Berkshire, especialmente el elemento de la confianza, la autonomía (delegación en los cuadros inferiores), la descentralización y la racionalidad a la hora de invertir el efectivo que genera la compañía. En la

Accionistas de calidad

● **De forma contraria** a lo que reza la teoría neoclásica, los accionistas de una compañía no forman un grupo monolítico, sino que los hay de diferentes tipos. Esta varianza puede venir por diferentes intereses, visiones de la compañía o un horizonte temporal que puede variar desde días a pensar en décadas. Ya desde 1958, con el libro de Phil Fisher *Common stocks, Uncommon profits*, el primer manual al uso de lo que hoy llamamos inversión en calidad, el autor resalta la importancia que tiene ser capaz de atraer al perfil de accionista adecuado. En este caso Fisher señala que igual que los buenos restaurantes quieren atraer a *gourmets*, y que este perfil de cliente no es el mismo que uno encuentra en un restaurante de comida rápida, lo mismo sucedía con las compañías de calidad y su interés en atraer a accionistas con sentido de propiedad sobre el negocio que adquieren.

● **¿Porqué esto es importante?** El ciclo de creación de riqueza de las compañías es de largo plazo, y requiere que los directivos tomen decisiones pensando de manera acorde, y no presionados por la publicación de resultados del próximo trimestre. Tanto es así, que numerosos estudios demuestran como las compañías -y también los fondos de inversión- que consiguen atraer a los mejores inversores, tienen un mejor comportamiento que la media del mercado.

● **En su último libro *Quality Shareholders, How the Best Managers Attract and Keep Them***, justamente explora los motivos detrás de este mayor alineamiento entre una compañía y su base accionarial y las prácticas de las compañías con un mejor comportamiento en Bolsa a la hora de atraer a accionistas de calidad. Un texto cargado de valiosas informaciones y buenas prácticas tanto para inversores como altos directivos. ✨

mayoría de los casos, estamos ante réplicas del modelo en distintos grados y diferentes ámbitos, no hay una réplica exacta. Pero, ciertamente el modelo Buffett ha tenido su influencia generando modelos de éxito que evitan tener una cultura excesivamente burocratizada, en la que el control se ejerce a través de la autoridad, o una organización en donde el equipo directivo pierde el foco en sus tareas principales. Lo cierto es que la tentación hacia la cultura de “control y trámites” es poderosa, muchas veces reforzada por ejércitos de consultores o asesores externos,

CUANDO SENCILLEZ Y FLEXIBILIDAD SE UNEN

FONDO JANUS HENDERSON BALANCED

★★★★ Morningstar Rating™

Flexible. Defensivo. Dinámico.

Durante más de 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.



algo a lo que Berkshire ha sido siempre muy permeable.

¿Qué entendemos por buen gobierno corporativo?

Es un término que acepta varias definiciones, con extremos que van desde declaraciones de recomendaciones formuladas por consultores de mejores prácticas (por ejemplo, directores externos, presidente/CEO separado, informes de ESG para el público) hasta un sentido real de cómo los detalles encajan con las necesidades específicas de una empresa en particular (por ejemplo, directores expertos en negocios, ya sea internos o externos, liderazgo de la junta basado en las personalidades involucradas e informes financieros de alta calidad). La gobernanza es relevante porque las empresas que siguen la primera definición probablemente reducen su atención al valor para los accionistas, mientras que las que siguen la segunda definición la convierten en su prioridad.

¿Cómo podemos evaluar la incorporación de los llamados criterios ESG?

Al principio, el énfasis en el valor de los clientes, empleados y comunidades en la gestión de un negocio ha sido algo bueno y positivo, en parte por temas ya presentes en una visión poliédrica de *stakeholders*. Más tarde, es algo que se ha ido deslizando hacia ámbitos alejados de una buena gobernanza para forzar a las empresas a que asuman un papel que tradicionalmente ha sido competencia de los gobiernos. En este punto, el movimiento se ha excedido y se enfrenta a un claro retroceso.

Hoy en día, el tiempo medio de permanencia de una acción en las carteras de los mercados financieros es de unos cinco meses, frente a los 6-7 años de la década de 1960. ¿Qué nos dice esto?

Los especuladores a corto plazo siempre han formado parte del paisaje de los mercados y siempre lo harán. Me preocupa más el poder no tanto de los *traders* a corto plazo sino de los fondos indexados, presentes en todas las grandes compañías, que saben poco, pero tienen un enorme poder a la hora de ejercer los derechos políticos en las empresas cotizadas y donde operan con un enorme nivel de ignorancia. ●

Sólo para profesionales. Comunicación publicitaria. Para más información sobre el fondo, regulación y rentabilidad, visita janushenderson.com/balanced/el-año-natural-profesional. Prohibida su distribución a terceros. Janus Henderson Capital Funds Plc es un OICVM constituido con arreglo a la legislación irlandesa, con responsabilidad segregada entre fondos. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Téngase en cuenta que cualquier diferencia entre las divisas de los valores de la cartera, las divisas de las clases de acciones y los costes que deben pagarse o representados en divisas distintas a la divisa de su país le expondrá al riesgo de divisas. Los costes y las rentabilidades podrán incrementarse o disminuir como resultado de las fluctuaciones de las divisas y de los tipos de cambio. No se trata de una solicitud de venta de acciones y nada de lo aquí expuesto pretende equivaler a asesoramiento en materia de inversión. Para aspectos relacionados con la sostenibilidad, acceda a janushenderson.com. Este documento no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta de venta, compra o recomendación. Calificación global Morningstar Rating™ a 31 de julio de 2023 se refiere a la clase de acciones H2 HEUR (ISIN IE00BD860H78).

© 2023 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. Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Pueden obtenerse copias del folleto del Fondo, el Documento de Datos Fundamentales, los estatutos, los informes anuales y semestrales en inglés y otros idiomas locales, según se requiera, en www.janushenderson.com. Estos documentos también pueden obtenerse gratuitamente en el domicilio social de la Sociedad en 2 Rue de Bitbourg, Allfunds Bank S.A., Estafeta 6, La Moraleja, Complejo Plaza de la Fuente, Alcobendas 28109, Madrid, España es el Agente de servicios en España. El resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés en www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-spanish. Janus Henderson Investors Europe S.A. podrá decidir poner fin a los acuerdos de comercialización de este Plan de Inversión Colectiva de conformidad con la normativa aplicable. Las inversiones subyacentes a este producto financiero (denominado el Fondo) no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas sostenibles desde el punto de vista medioambiental. La Gestora de Inversiones no tiene en cuenta los impactos adversos de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad establecidos en el SFDR con respecto al Fondo porque no está clasificado ni en el artículo 9 ni en el artículo 8 del Reglamento (UE) 2019/2088. Janus Henderson y Knowledge Shared son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. Anuncio publicado el 15/08/2023.



Por
**LUIS
TORRAS**

HISTORIA FINANCIERA

Devil Take the Hindmost. A History of Financial Speculation /
Edward Chancellor / Penguin Random House 2000

Los patrones comunes de la especulación

Desde que hay mercados financieros, hay especulación. Se trata de un concepto esquivo, que acepta muchas acepciones y que siempre está reñido con la inversión. Una distinción entre ambas incluye la dimensión temporal: para **Adam Smith** la especulación hacía referencia a ganancias a corto plazo movidas por los precios, en contraposición a la actividad inversora, con unos periodos de madurez más largos. **Keynes**, agudo observador de la realidad financiera, fue algo más lejos, distinguiendo la empresa de invertir como la actividad de estimar el rendimiento de los activos a lo largo del ciclo de vida del activo, en contraposición a la especulación que definió como la actividad de tratar de anticipar la “psicología de los mercados”. Una visión a la que el mismo **George Soros** pondría pocas pegs. Cuando invertimos, nos estamos fijando en el negocio subyacente. Especulamos cuando jugamos a anticipar los caprichosos vaivenes del mercado.

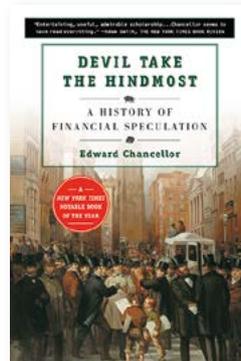
Hablar de la especulación es hablar de la propia historia de los mercados financieros y este es el propósito de **Edward Chancellor**, conocido historiador y divulgador de temas financieros, en su libro *Devil Take the*

Hindmost. A History of Financial Speculation. Se trata de un libro tremendamente divertido y fácil de leer, bien documentado. Bebe de algunas de las fuentes clásicas del género desde **Mackay**, pasando por **Kindleberger**, testimonios históricos como el de **Bagehot**

o Baruch, o la sólida obra del estudioso de los mercados **James Grant**. El texto ofrece unas accesibles miniaturas históricas sobre algunos de los procesos especulativos más importantes de la historia, desde la Tulipomanía durante los años dorados de la República Holandesa, pasando por la burbuja de los Mares del Sur (que le costó una fortuna a **Sir Isaac Newton**), la manía especuladora que provocó la nueva tecnología del ferrocarril a

principios del siglo XIX, o crisis tan relevantes como el crac del 29, desde entonces fijada en la memoria colectiva de los mercados, o la enorme burbuja financiera e inmobiliaria de Japón a finales del siglo XX.

Uno de los mensajes más importantes del libro es que, si bien el paisaje de los mercados ha podido variar en los últimos cuatro siglos (e incluso podríamos ir más atrás), la condición humana sigue siendo la misma; igual de voluble, miedosa ante la incertidumbre, codiciosa en momentos de euforia y, en definitiva, volátil, sentimental y tremendamente gregaria. Esto permite identificar patrones comunes y valiosos aprendizajes sobre los entresijos de los mercados. Un patrón recurrente es el hecho de que la aparición de nuevas tecnologías, una y otra vez, suele



→ **Se trata de un libro** tremendamente divertido y fácil de leer, bien documentado, que bebe de algunas de las fuentes clásicas del género con testimonios históricos.



generar unas expectativas desmedidas en los mercados de valores creando burbujas que conllevan fuertes ajustes cuando la realidad se impone. Las mejoras en los propios mercados, mayor liquidez, mayor información, lejos de favorecer un comportamiento “inversor”, muchas veces lo que son es un potente combustible para la especulación. Desde un punto de vista histórico, momentos de auge nacional, a menudo acompañados de un incremento en la confianza nacional -imaginemos Holanda en el siglo XVI, Inglaterra en el XIX, Estados Unidos a principios del siglo XX o Japón a finales del pasado siglo-, suelen alimentar procesos especulativos. En definitiva, suele se suelen producir episodios especulativos cuando abundan los motivos para descuidar el celo que cualquier inversor debe tener siempre en bolsa a la hora de evaluar la valoración de los activos en los que invierte.

Se trata de un libro sensacional, con muchas observaciones de gran valor. El

➔ **Uno de los mensajes más importantes del libro es que la condición humana es voluble, miedosa ante la incertidumbre, codiciosa en la euforia y volátil, sentimental y tremendamente gregaria.**

gran tema que el libro de Chancellor deja a un lado -y que resulta fundamental para entender cualquier proceso especulativo- es el papel que ha tenido siempre la mala gestión de la liquidez. El libro cita, por ejemplo, la Ley Bancaria en Inglaterra de 1844 (o ley de Peel), pero no desarrolla cómo históricamente el no haber sabido establecer controles efectivos en los procesos de creación de dinero, limitándolos de manera efectiva al crecimiento real de la economía (ahorro y productividad), ha generado irremediables abusos de política monetaria sin los cuales es imposible entender los procesos de auge y corrección tanto en la economía como en las bolsas. ●

TEORÍA ECONÓMICA

El capital, un medio para lograr un fin

→ **El tao del capital/La inversión austriaca en un mundo turbulento**

MARK SPITZNAGEL / DEUSTO.

Uno de los conceptos más incomprendidos en el mundo de la economía y las finanzas es el tema del *capital*. En parte, porque el grueso de la escuela neoclásica dominante no integra la dimensión temporal en sus análisis, cuando para analizar el concepto de capital resulta clave. Al final, el capital es un medio hoy para lograr un fin mañana. Algo subjetivo y sujeto a un cálculo económico de revisión constante. Por añadidura, cómo valoramos este capital depende (enormemente) de la tasa de interés, debido precisamente a este elemento temporal - pensemos en cualquier ejercicio de descuento de flujos de efectivo - y su correcta aproximación no es sencilla y requiere de estudio.

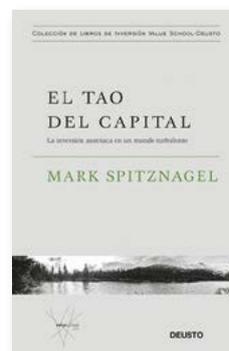
En este libro, el inversor **Mark Spitznagel**, socio del célebre autor **Nassim Taleb**, nos ayuda a digerir las complejidades que derivan de un estudio intertemporal no únicamente del concepto de capital (y sus importantes derivadas), sino básicamente de la acción humana. Spitznagel, de forma accesible, aproxima los principales conceptos y teorías que constituyen las bases principales del andamiaje de la conocida como Escuela Austríaca de Economía o Escuela de Viena, en honor al origen de su fundador **Carl Menger**, aunque este, a su vez, bebe enormemente de las contribuciones de dos y tres siglos antes realizadas por los escolásticos españoles

de la Escuela de Salamanca. La principal aportación de esta escuela a la historia del pensamiento fue el adoptar una metodología deductiva, no inductiva, para con el campo de las ciencias sociales, distinguiendo entre teoría e historia (datos históricos), y entendiendo de forma acertada que en dicho campo no es posible la experimentación empírica y, por lo tanto, la inducción de "reglas generales" a partir de datos.

El texto de Spitznagel se centra en los fundamentos de la teoría del capital, repasando las contribuciones históricas de Menger (revolución marginalista), **Böhm-Bawerk** (relación entre valor capital y tipo de interés), **Hayek** (información y precios) y, finalmente, **Mises**, quien de manera más integrada y completa lo relacionó todo con una desarrollada teoría sobre el capital, el crédito y los ciclos económicos, además de elaborar un tratado sobre la "acción humana". Algo así como el equivalente a la ansiada "teoría del todo" en el campo de la física, pero en este caso aplicado a la Ciencia Económica (en mayúsculas). De los conceptos más importantes: la estructura del capital es intertemporal, tremendamente compleja, formada a partir de bienes de capital que sirven para producir otros bienes de capital que, finalmente, acaban sirviendo para satisfacer necesidades de los consumidores. Una estructura coordinada de manera intertemporal por los tipos de interés; el director de orquesta del proceso de mercado, un proceso

dinámico, de descubrimiento y adaptación constante.

Por eso, cuando, en este caso, los Bancos Centrales modifican el tipo de interés, provocan unas profundas distorsiones en la estructura de capital, alterando la acción empresarial e inversora de los agentes económicos y distorsionando su preferencia temporal. Tarde o temprano este desajuste tiene que tomar en cuenta la realidad de las cosas. A este ajuste (muchas veces enormemente doloroso) es lo que conocemos como crisis económica. Para cualquier inversor, ser capaz de estimar la productividad del capital (ROIC) es algo esencial. Uno de



los problemas es que la facilidad de crédito infla el valor del capital, alterando el cálculo económico y distorsionando las decisiones de los inversores. De hecho, la bajada de tipos incrementa el sesgo hacia el consumo inmediato de capital, en vez de ponerlo a trabajar en fines más productivos precisamente por alterar esta productividad aparente. Precios falsos únicamente dan lugar a una economía falsa.

Estos son únicamente unos pocos de los muchos conceptos e ideas de enorme valor práctico que Spitznagel rescata de los pensadores de Viena y pone al servicio de una mejor comprensión del ciclo de crédito, las consecuencias de cualquier alteración en los procesos de mercado, la importancia de la praxeología (teoría general de la acción humana, en contraposición al modelo irreal de "homo economicus"), o los orígenes de la poderosa relación entre capital e interés, de la que **Warren Buffett** (del que su padre se dice le regaló algún que otro libro de **Murray Rothbard**, el alumno más aventajado de Mises en Estados Unidos) señaló: "Los tipos de interés son para el precio de los activos como la gravedad". Un libro para leer con lápiz y papel. ●

→ **El texto desarrolla una completa teoría sobre el capital, el crédito y los ciclos económicos y un tratado sobre la "acción humana".**



EFPA ESPAÑA LOS UTILIZA CON GRAN ÉXITO

Los webinars confirman su poder de convocatoria

Llegó, vio y venció. El fenómeno webinar ha dejado de ser tal para instalarse como una herramienta de formación más que reúne no pocas ventajas respecto a otros formatos. En EFPA España, ya son más de 60 charlas magistrales online programadas de media al año e impartidas por reputados expertos. Por **NATALIA PASTOR**.

La Real Academia Española la acogió en su seno allá por 2021, tras ver aumentado exponencialmente su uso en tiempos de pandemia, cuando el mundo 1.0. paró en seco, pero no el 2.0, que se desplegó sin complejos alrededor de móviles, *tablets* y ordenadores. Hablamos de webinario, aunque en estas páginas, con permiso de la RAE, nos ceñiremos a su forma más utilizada -pero no

estrictamente correcta-: webinar. Se trata de un neologismo, una adaptación del inglés webinar que fusiona *web* con *seminar*.

Un webinar no es otra cosa que un seminario o conferencia en línea que se transmite en tiempo real a través de Internet y que, para suerte de muchos, puede ser visualizado o consultado también *a posteriori*. No confundir con un Meet o Zoom, por ejemplo, que hacen referencia a →→→

→→→ la plataforma utilizada para conectar y que puede ser simplemente una conexión o reunión entre varias personas. Lo que distingue al webinar es su carácter pretendidamente formativo. En él, como en una clase convencional, una o varias personas imparten una lección y otros escuchan, toman apuntes, etc. Para ello, y gracias a la tecnología, se pueden apoyar en presentaciones con diapositivas, videos u otros recursos y, como en el aula, también hay preguntas, aunque estas se gestionan mediante la herramienta de chat de la que dispone la plataforma en sí.

En EFPA España, hace tiempo que los webinars han dejado de ser una alternativa propia de los tiempos de pandemia a un recurso recurrente y vertebrador de conocimientos conectados con la actualidad financiera, con un gran poder de convocatoria entre los asociados -que se cuentan por centenares-. En concreto, el primer webinar emitido por la asociación fue el 18 de mayo de 2015. El objetivo estaba claro: seguir promoviendo la formación continua de todos los miembros certificados por la asociación con nuevos canales. El primer directo trató sobre los "Nuevos instrumentos en la política monetaria del BCE" y fue impartido por **Roberto Scholtes Ruiz**, director de Estrategia

asesorar en tiempos inciertos?", impartida por **Luca Lazzarini** y **Mario Rappanella** de **Banco Mediolanum** y, en tercer lugar, "Inteligencia Artificial, Big Data y Transformación Digital para



EVA HERNÁNDEZ

[Colaboradora del Programa de Finanzas Sostenibles de EFPA España]

“La duración del webinar es lo suficientemente larga para poder comentar un tema con propiedad, y a la vez hace que el experto deba centrarse en los aspectos más relevantes”.



MARIO WEITZ

[Consultor del Banco Mundial]

“Por su influencia, el webinar con las conclusiones más importantes sobre previsiones macro del Fondo Monetario Internacional es ‘la biblia’ de los inversores”.

de **UBS** en España. Desde entonces, este formato no ha dejado de crecer, hasta convertirse en un pilar insustituible con el que articular una parte más que notable de información de interés para sus más de 35.000 miembros. De hecho, solo en 2022 se han impartido alrededor de 60 webinars, relacionados con la actualidad de la industria financiera.

Formar en tiempos de covid

Si bien el webinar ya hacía tiempo que estaba más que instalado en EFPA España, la sorpresiva llegada del covid marcó un antes y un después, con sesiones que registraron hasta más de 2.000 conexiones durante las semanas del confinamiento. EFPA España se convirtió en una de las sociedades *TopTen* en España con mayor poder de convocatoria a través del webinar. Entre las sesiones más seguidas destaca “España: Vulnerabilidad económica y finanzas públicas, sesión impartida por el desaparecido y añorado economista **José María Gay de Liébana**. También “¿Cómo

→ LO QUE DISTINGUE al webinar es su carácter pretendidamente formativo. En él, una o varias personas imparten una lección y otros escuchan, toman apuntes, preguntan, etc.

la banca”, conducida por Manuel Alonso Coto. Este último es uno de los expertos más versados en el arte del webinar, junto con Mario Weitz, consultor del Banco Mundial. “Lo que más me gusta del formato webinar es que es ágil. En 40 minutos permite describir un tema interesante. En segundo lugar, porque tiene la capacidad de llegar a muchos asesores”, comparte Weitz, quien añade: “Es práctico y no teórico, aborda temas actuales y permite dar respuesta a preguntas al final de la sesión”. Aunque Weitz ha participado decenas de veces y hablado sobre multitud de temas, no duda en confesar que hay un webinar del que está especialmente orgulloso por el calado que tiene entre los asesores financieros. “Mi webinar preferido es uno en el que cuento las previsiones macro del Fondo Monetario Internacional. Ese informe es ‘la biblia’ de los inversores por su

¿Cómo informarte sobre los webinars de EFPA España?

- **Intranet:** accede con tus claves a la “Formación Digital EFPA / Webinars”.
- **Revista digital Asesores Financieros EFPA España:** accede al resumen posterior de los encuentros.



Con el inicio del “curso”, empieza una nueva temporada de webinars en exclusiva para los miembros asociados. Escanea este código QR para acceder al contenido.

Formación continua

- La visualización completa del webinar y, seguidamente, la superación del test de evaluación de conocimientos vinculado suma una hora de formación para las recertificaciones EIA, EIP, EFA y EFP.

influencia y, en él, resumimos sus conclusiones más importantes”, apunta Weitz, quien se encuentra inmerso en la preparación de su siguiente charla: “Será sobre tendencias de medio plazo de la economía mundial, porque no solo hay que evaluar el corto plazo, sino hacia donde vamos en un mundo cambiante”. →→→

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Material publicitario sólo para clientes profesionales, según la definición de la MIFID.

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

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

NEXTGEN
climate
investing

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB (“Entidades Legales”) y sus sucursales y filiales. **El presente documento es material publicitario** y está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Documento publicado y creado por las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management. 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. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.

Los webinars de EFPA España en cinco cifras

● **2015**, año en el que EFPA España emite su primer webinar en directo.

● **GRACIAS** a los webinars, en 2022 se han convalidado 112 horas de recertificación.

● **EN 2022**, se impartieron más de 60 webinars relacionados con la actualidad de la industria financiera.

● **EL 91%** de los miembros asociados encuestados afirma que quiere seguir asistiendo a este tipo de charlas formativas.

● **EL 86%** de los miembros asociados considera que EFPA España ofrece una formación continua muy amplia en los webinars. ❄

Un diálogo virtual enriquecedor

Eva Hernández es otra de las caras más conocidas de los webinars programados por EFPA España. La consultora experta en finanzas sostenibles y colaboradora asidua de la asociación coincide con Weitz a la hora de señalar la duración como uno de los factores de éxito: “Lo suficientemente larga para poder comentar un tema con propiedad, y a la vez hace que el experto deba centrarse en los aspectos más relevantes del tema”. También por la posibilidad de conectarse “*de forma síncrona, con muchas personas, sin tener que desplazarnos*”. Pero lo que más le gusta del formato a Eva es la posibilidad de compartir ideas con un gran número de asociados de EFPA en tiempo real, ver sus comentarios y reacciones al momento, y poder responder sus preguntas y dudas. “*Todo eso permite que se cree un diálogo muy enriquecedor, aunque sea en formato virtual y no podamos vernos las caras*”, añade Hernández, quien por lo general suele impartir webinars centrados en temáticas relacionadas con la ESG y las finanzas sostenibles. “Un tema de gran actualidad e interés para el asesor financiero, dada la reciente regulación del plan de acción de finanzas sostenibles de la UE y su gran impacto en los mercados financieros”, añade.

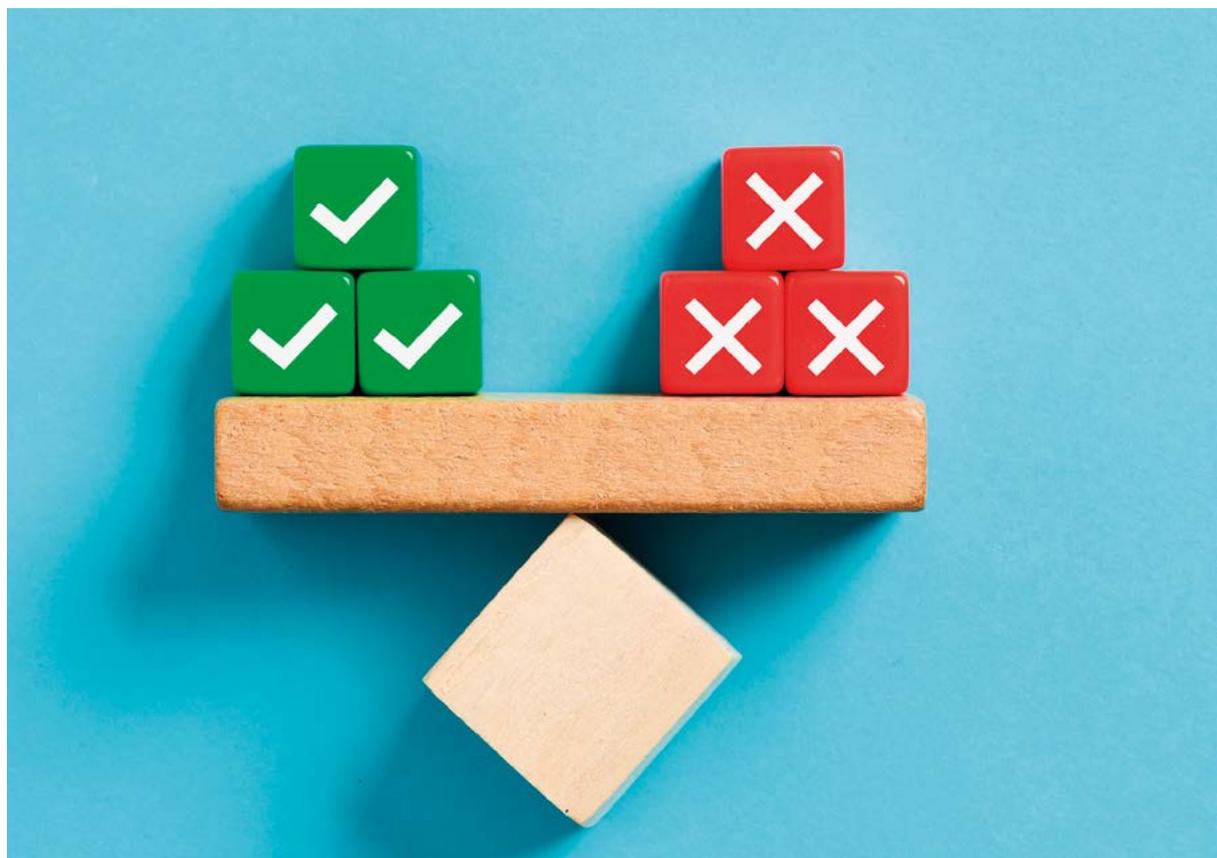
A pesar de su *focused expertise*, Eva no duda en adentrarse en nuevos desafíos, como el que la llevó a impartir un webinar sobre “*Coaching para reinventarse*”, un tema que le apasiona y que la interpela directamente, tras un giro en su carrera que realizó hace algunos años. “Fue un evento que disfruté especialmente, pues durante mi charla recibí muchísimos comentarios personales de los participantes. Eso me mostró que, aparte de los temas profesionales, también tenemos mucho que compartir a nivel humano dentro de nuestro sector, algo que me parece muy inspirador”, comparte Hernández. En general, los webinars seleccionados están estrechamente vinculados con el día a día del asesoramiento financiero e incluyen tanto temas propios de los expertos y de interés de EFPA España como otros sugeridos por las entidades colaboradoras de la asociación. Siempre, como destacan desde EFPA España, articulados para mantener en vigor la

Las “charlas” más famosas de la historia

➔ El término *webinar* surgió a principios de la década de 1990, inicio de las primeras transmisiones en tiempo real de presentaciones y eventos en línea. A medida que la tecnología y el acceso a Internet mejoraron, los webinars se volvieron más populares y accesibles, alcanzando cifras de asistencia de récord, y utilizándose para diferentes y muy variados usos. Entre las charlas *online* más populares destacan los eventos organizados por Apple para presentar sus productos, novedades o actualizaciones. Aunque no son estrictamente un webinar formativo, sino más bien comercial, a menudo atraen una cantidad ingente de espectadores de todo el mundo con tanto interés y atención que bien podrían tomar apuntes.

En esta línea, cabe mencionar también las conferencias TED, charlas cortas y con gran poder de convocatoria impartidas por expertos en diversas áreas, listas para visualizar en cualquier momento. De hecho, la charla TED con más visualizaciones es “*Do Schools Kill Creativity?*” (¿Las escuelas matan la creatividad?) impartida por Ken Robinson en 2006. Esta charla se ha convertido en un fenómeno cultural y ha acumulado millones de visualizaciones en varias plataformas en línea. En ella, **Ken Robinson** aborda el tema de cómo el sistema educativo tradicional suele coartar la creatividad natural de los niños en lugar de fomentarla. Aunque si hablamos de webinars, no podemos dejar de citar *The Million Dollar Webinar* (El webinar de un millón de dólares), impartido por **Russell Brunson** en 2018. Este webinar se enfocó en estrategias de marketing en línea y generación de ingresos y es uno de los más famosos de su breve pero prolífica historia. Brunson afirmó haber ganado un millón de dólares en una hora durante el webinar. ❄

formación de los miembros certificados por la asociación, abordando tendencias macro y de mercados, temas de fiscalidad, asesoramiento, nuevas estrategias de gestión, tendencias en inversión ISR o herramientas digitales, últimos movimientos en política monetaria, educación financiera, Inteligencia Artificial, *Big Data* o metaverso, así como los vinculados también con la formación continua para la certificación LCCI y EFPA ESG Advisor. ●



NUEVO CÓDICO ÉTICO EUROPEO

Puesta a punto ética para fortalecer la excelencia profesional

No es rabiosamente nuevo, pero quiere ser aún más útil y práctico que sus predecesores. O, sencillamente, más explícito. Hablamos del nuevo Código Ético impulsado por EFPA Europa, que rige la actividad de los asesores financieros asociados y que cuenta con diversos principios y comportamientos clave para garantizar la excelencia profesional.

Por **NATALIA PASTOR.**

La ética es un compromiso de los profesionales (da igual que sea un asesor financiero, un periodista, u otro) con la sociedad, con los clientes, con uno mismo. Es aplicar un buen comportamiento moral al ejercicio de la profesión.

Sin ética, el asesoramiento financiero está desnortado y, con ello, el sector financiero y la sociedad entera. Pero, a pesar de tener las pautas, no siempre es fácil seguir una guía de actuación, por muy bien redactada que esté. Para que no se quede en papel mojado, el código ético debe ser útil y, por tanto, práctico. Y ese ha sido, precisamente, el objetivo de la renovación a la que ha sometido EFPA Europa a su código →→→

→→→ ético, la tercera reformulación desde su publicación en 2001 y su actualización posterior en 2013.

Como cualquier ejercicio que aspira a la excelencia, este código está en constante escrutinio, evolucionando a medida que lo hace la sociedad a la que sirve, algo que subraya Jordi Melé-Carné, presidente del Comité Deontológico de EFPA España y miembro del europeo: “Uno de los principios básicos que se atribuyen a un buen código de conducta es que sea revisado, periódicamente, para intentar mejorarlo. Esta revisión es fiel a su palabra: es “nueva” en el sentido de que se modifica o se añade algo que no había antes, pero “no representa una ruptura, sino una evolución y una profundización en el mismo”.

Qué hay de nuevo

En marzo de 2023, se selló lo que denominaremos nuevo Código Ético de EFPA, que actualmente está en proceso de implantación en los distintos países europeos donde opera EFPA y que presenta varios ajustes.

Se ha partido de una base: este código, basado en principios sólidos y estándares internacionales, tiene como objetivo fomentar el comportamiento ético y garantizar la excelencia profesional de los planificadores y asesores financieros en toda Europa. En general, el nuevo Código presenta una serie de novedades respecto a su versión anterior: por un lado, los principios fundamentales y claves del Código de 2013 se han revisado y refundado en los denominados “comportamientos clave”. En concreto, estos comportamientos incluyen la satisfacción de las necesidades del cliente como objetivo principal, el cumplimiento de altos estándares éticos, el mantenimiento

→ A MENUDO, se fomenta la importancia de la ética cuando se hace pública una mala praxis. Para ser eficaz y ajustado a realidad, el código ético debe ser integrado en el ejercicio diario.

Los 7 Principios

Hay muchas definiciones de ética, pero hay algo que las une a todas. La ética no es una opción, es un deber. Una cita del escritor y aventurero Mark Twain nos sirve de paraguas certero sobre el que cobijarlas todas: “La ética es saber lo que se tiene que hacer, saber cómo hacerlo y hacerlo de la mejor manera posible”. Y eso aplica a todos los sectores, incluido -y de forma especial- el asesoramiento financiero. Estos son los principios éticos que rigen la actividad profesional de los asesores certificados por EFPA Europa:

1. COMPETENCIA Y EXCELENCIA PROFESIONAL

Los planificadores y asesores financieros deben guiar su trabajo en base al conocimiento y la comprensión de las necesidades de sus clientes.

2. LEGALIDAD

Los profesionales deben actuar siempre dentro de los marcos legales y normativos vigentes.

3. VERACIDAD

Se debe proporcionar a los clientes información veraz y comprensible, basada en el real saber y entender de los asesores financieros.

4. JUSTICIA

Los profesionales deben actuar de manera justa en todas sus operaciones, teniendo en cuenta a sus clientes, empresas y otras partes involucradas.

5. PRUDENCIA

Los planificadores y asesores financieros deben actuar con cuidado y atención al evaluar la información, evaluar los riesgos y al hacer recomendaciones que reflejen las necesidades de sus clientes.

6. HONESTIDAD

Los profesionales deben actuar con honestidad en todo momento y evitar que su comportamiento se vea influenciado por intereses personales.

7. INTEGRIDAD PROFESIONAL

Los planificadores y asesores financieros deben proteger y mejorar su integridad personal y profesional, evitando cualquier acción que pueda perjudicar la reputación de sus empresas o de la profesión. *

de la independencia y objetividad en el asesoramiento, la búsqueda continua de la mejora de la competencia profesional, el conocimiento y cumplimiento de las normas y regulaciones aplicables, la adhesión a las mejores prácticas en la presentación de recomendaciones de inversión y asesoramiento, la prevención y transparencia de conflictos de interés, el compromiso de no discriminación hacia las personas (novedad) y la utilización adecuada de las designaciones de EFPA. Estos comportamientos son enormemente coincidentes con los objetivos planteados por la Comisión Europea en su muy reciente propuesta RIS para mejorar los servicios de inversión, que han sido publicados el 24 de mayo cuando los cambios en el código de EFPA ya habían sido aprobados.

La principal aportación al nuevo código es la explicitación de los principios éticos. Estos abarcan diversas áreas clave de la profesión que pueden verse en el texto de apoyo*.

Prudencia, el principio rector

Según el presidente del Comité Deontológico de EFPA España, la principal aportación es que los principios éticos han sido explicitados, lo cual ayuda a que puedan ser tomados en consideración en cualquier actuación. Melé-Carné aprovecha para poner en valor que existe una interdependencia entre los mismos principios éticos y los comportamientos clave: "La aplicación de un principio ético requiere de la consideración de los otros principios éticos y de los comportamientos clave, mientras que la aplicación de comportamientos clave debe realizarse considerando los principios éticos y otros comportamientos clave". Pese a esta conexión, para Melé-Carné hay un principio que vertebra el resto del código; "El principio rector del nuevo Código Ético de EFPA es el de la prudencia, entendida como sabiduría práctica, ya que cada situación requiere la aplicación de todos los principios y comportamientos clave, que se concreta en un juicio prudencial sobre cada acción profesional, que intenta hacerlos

El principio rector del nuevo Código Ético de EFPA es el de la prudencia, entendida como sabiduría práctica.



Jordi Melé-Carné
(PRESIDENTE DEL
COMITÉ DEONTOLÓGICO
DE EFPA ESPAÑA)

compatibles". Actuar de acuerdo con el principio de prudencia, ayuda, por ejemplo, a resolver los conflictos de interés que puedan producirse entre la búsqueda de los intereses personales del asesor y los del cliente.

Ética, ¿es o no es subjetiva?

Cuando hablamos de asesoramiento financiero hablamos de personas en el ejercicio libre de su profesión. La pregunta es obligada: ¿la ética es subjetiva? ¿Hasta qué punto su interpretación es personal? Según Jordi Melé-Carné, el asesor financiero al aconsejar a un cliente, en cada situación, debe adaptar su opinión a las necesidades y características de cada uno de ellos. En esta decisión, la consideración de los principios éticos y los comportamientos clave detallados en el código ético de EFPA, en su opinión, son una buena guía para el asesor financiero. Y su aplicación, insiste, puede variar en función de la situación, de las características del cliente y del análisis y experiencia acumulada del asesor. "Así que, en este sentido, la recomendación de inversión podría considerarse en cierto modo subjetiva, pero debería ser siempre razonable y basada y aplicada de acuerdo con el código ético. Se podrá discrepar si una recomendación es la más adecuada o no a una situación determinada, pero unánimemente deben reprocharse conductas abusivas, que no respetan los derechos de →→→

→→→ las personas”, afirma el representante de EFPA España.

La proactividad en la actuación ética

Una vez tenemos los principios claros, viene lo más difícil: su implantación. Un código no es fácil de implantar. ¿Por qué? Jordi lo ilustra con un ejemplo conocido por muchos: “Un buen código ético puede ser un buen instrumento

para incentivar el comportamiento ético en una organización, pero su mera existencia, por sí sola, no garantiza un comportamiento ético. Si no, recuérdese el caso de la empresa americana Enron, que desapareció en el año 2001. Su código ético fue calificado como modélico, pero evidentemente no fue seguido”.

A menudo el fomento de la importancia de la ética se produce cuando existe algún escándalo financiero como consecuencia de una mala praxis. Para ser verdaderamente eficaz y ajustado a realidad, el código ético debe ser integrado en el ejercicio diario. Y va más allá: no se trata de solo cumplir, sino de ser proactivos en la actuación ética. Diseñar y elaborar un buen código requiere también su tiempo. Llevarlo a la práctica, no es inmediato. Seguir el principio ético de competencia y excelencia profesional, no se improvisa. De hecho, siempre puede aplicarse mejor, de manera que la ética apunte a la excelencia. Esto sucede, en general, con la aplicación de cada uno de los principios éticos y de los comportamientos clave.

Los principios éticos requieren comprensión y aprendizaje, lo que se adquiere con la experiencia de su uso. En resumen, la aplicación y uso de los principios éticos, complementados con los comportamientos clave, y considerando sus interdependencias, no es trivial: requiere cierta formación, práctica y experiencia profesional. Sin olvidar que cada país avanza a su propio ritmo, siguiendo su determinado modelo de distribución financiera. Según Jordi Melé-Carné, “debe considerarse que el punto de partida del uso e implantación del código ético de EFPA no es homogéneo en todos los países”. Desde EFPA España ven el nuevo código de EFPA Europa como un espejo en el que proyectar sus valores fundamentales y –como organización comprometida con la integridad y la certificación profesional– con el que establecer estándares claros para los asesores financieros en toda Europa. El documento se convierte, en definitiva, en una herramienta esencial para el éxito a largo plazo de la profesión de asesor financiero, en constante actualización para enfrentar los desafíos que se sucedan. ●

¿Cómo se revisa?

- El proceso se ha coordinado desde el Comité de Ética de EFPA Europa. Durante el año 2022, los cinco miembros de este Comité han mantenido varias reuniones de trabajo, en las que participó también un representante de la dirección de EFPA Europa. En cada una de estas reuniones se propusieron y discutieron distintas modificaciones, que se incorporaban sucesivamente al código anterior hasta llegar a la versión final, que se presentó y aprobó en marzo de 2023.

¿Qué lo impulsa?

- La evolución de la sociedad influye en cambios en el código ético. Por ejemplo, cambios legislativos, en la tecnología o en el acceso a la información, pueden requerir cambiar la actuación del asesor financiero. Sin embargo, las revisiones más frecuentes en los códigos éticos suelen estar motivadas por la búsqueda de una simplificación y relevancia, que permita que el código sea más operativo y más fácilmente interiorizado y, por lo tanto, aplicado.

¿Cómo se da a conocer?

- Uno de los rasgos que caracterizan un buen código ético es que sea conocido, condición necesaria para que sea usado. Para ello, la dirección de EFPA utiliza distintos medios para dar a conocer e incentivar el código ético entre sus asociados, estableciendo ya de entrada que firmar y acatar el código ético es una condición sine qua non para recertificarse y ser asociado de EFPA. Adicionalmente, se realiza su difusión a través de su visibilidad en la página web, mediante comunicaciones con los asociados, a través de la newsletter, la revista Asesores Financieros EFPA, etc. ✨

nombramientos

● Hace 70.000 años al menos seis especies de humanos habitaban la Tierra. Hoy solo queda una: *Homo Sapiens*. ¿Cómo logró imponerse y sobrevivir al resto? La respuesta: es el único animal que puede crear en cosas que existen solo en su propia imaginación, como los dioses, los estados, el dinero y los derechos humanos. Esa es la premisa de la que parte el libro que ha ocupado este verano la mesita de **Francisca Álvarez (EFA)**, consultor senior de **Singular Bank**, entidad en la que ha aterrizado para abrir la oficina de Vigo. El libro en cuestión es 'Sapiens,

de animales a dioses', un *best-seller* de Yuval Noah Harari que redefine la historia de nuestras especies. Por ejemplo, explica que el dinero es el sistema más pluralista de confianza mutua nunca antes ideado. Una lectura que, seguro, le ayuda a entender la naturaleza de lo que significa ser "humano", y que aplica en su día a día como "banquera privada", profesión que ejerce desde hace más de tres décadas, cuando comenzó en **Banco Santander**. Era



De lo humano y lo trivial

1991 y pasó por diversos cambios corporativos: **Banco Banif** primero, Banco Santander después. El cambio a Singular Bank llega en un momento en el que,

ser el centro único de cuantos servicios y acciones adopte el Banco. "Solo así se construyen relaciones duraderas y provechosas para ambas partes", apunta. Para

como comparte, venía necesitando nuevos retos y crecer profesionalmente. No dudó. Sabía que allí se encontraban grandes profesionales, con amplísima experiencia y que entendían, como ella, una cosa: el cliente ha de

Álvarez, lo más gratificante de su trabajo es conseguir la confianza del cliente, aunque ello implique una dosis elevadísima de responsabilidad en las decisiones financieras que hayan de adoptarse. ¿Qué les dice a sus clientes? "Que ellos y yo debemos recorrer un camino juntos, donde es crucial tener muy claras las metas a conseguir y a partir de ahí, con el esfuerzo conjunto y una buena dosis de sentido común será fácil alcanzarlas". Sus aficiones son "simples": viajar y disfrutar de sus amigos. Nada más relajante que una sobremesa con buena gente y "conversaciones triviales". ✨

Una gestión activa de los ahorros

● **JORDI QUÍLEZ (ESG)** siempre tuvo claro que, si entraba en el sector financiero, sería para hacer carrera en el área de inversiones. La necesidad de especializarse se impuso y durante 16 años, los que lleva en **Creand (Crédit Andorrà)**, ha

'jugado' en diferentes posiciones: en contabilización y liquidación de operaciones, como operador de mercados o como analista de fondos externos, etapa que finalizó hace cinco meses y de la que guarda un gran recuerdo. Hoy trabaja desde otra óptica, como asesor financiero, decidiendo qué activos van en consonancia con el perfil de riesgo de cada



cliente. Un cambio que surge tras la creación por parte de Creand de la Unidad de Sostenibilidad para potenciar los proyectos ESG. Su gran satisfacción: que el cliente vea

en primera persona que lleva una gestión activa de sus ahorros e inversiones. Y que los cambios que va haciendo en la cartera le generan las mayores plusvalías o menores pérdidas a un riesgo controlado. Para ello, aplica una máxima: no dar por hecho que un producto o estrategia financiera va a funcionar sea cual sea la coyuntura económica. ✨

nombramientos

El aprendizaje continuo como forma de vida

● **JAVIER BELLO (EIP Y ESG)** ha sido nombrado vocal de la Junta Directiva de EFPA España, una función que asume con las mismas dosis de ilusión que de compromiso. Su anterior función de director de Formación de **BBVA** en España le ha permitido conocer de primera mano la asociación, trabajando codo con codo con el equipo de **EFPA España** en dotar a **BBVA** de un modelo de certificaciones profesionales que situara a los empleados a la vanguardia del conocimiento en materia de asesoramiento financiero, hipotecario y asegurador. La seña de identidad que guiará sus funciones la resume con varios conceptos: antici-



ción, rigor, calidad, transparencia y accesibilidad. Y una máxima: vivir aprendiendo. Es la única garantía de tener capacidad suficiente para afrontar todos los retos sociales y profesionales. Para Bello, hay que crecer todos los

días capacitándose en cada ocasión que se nos brinda, desaprendiendo lo que ya sabíamos y/o aprendiendo de nuevo. Más aún cuando nos encontramos en el mundo laboral, donde "todo aquello que nos trajo hasta aquí y que pudiera considerarse una experiencia de éxito, no garantiza que nos lleve de igual forma en adelante".

Bello tiene claro que la educación financiera es una habilidad básica para participar en la sociedad actual. Sin ella, los usuarios "son más propensos a incurrir en gastos impulsivos o innecesarios". *

Asesoría de alto rendimiento

● El concepto "alto rendimiento" acompaña a **SERGIO MUÑOZ (EFA)** desde pequeño. En concreto, el deporte de alto rendimiento.

No es de extrañar que, por este motivo, esté familiarizado con otro concepto,



"presión" (muchas veces autoimpuesta, reconoce), asociado al cumplimiento de unos objetivos. Pero no hay presión sin recompensa y, en su caso, es algo que le motiva, también al iniciar etapa como responsable de Inversiones Alternativas en **Creand Asset Management**. Para Muñoz, que ya desde niño se interesaba por noticias y documentales del sector, es decisivo entender cómo pensamos y cómo funciona la mente humana en todos los ámbitos de la vida. Trasladar este conocimiento a su día a día en general y al sector financiero en particular le ayuda a entender ciertas dinámicas y comportamientos que se repiten con frecuencia. Por eso, su autor de referencia en la materia es Daniel Kahneman y nos recomienda su última lectura: "Ruido: Un fallo en el juicio humano", que habla de cómo el ruido, entendido como sesgo de nuestros juicios, y nos influye incluso en nuestras decisiones más cotidianas. *



Un cambio de ritmo

● 26 años en **BBVA** de los cuales más de 15 en banca privada. Es la síntesis numérica de una larga trayectoria,

la de **FRANCISCO LOBATO (EFP)**, que ha encontrado un punto de inflexión al surgir la posibilidad de incorporarse al equipo de agentes financieros de **Caser Asesores Financieros**. La idea de trabajar "a su ritmo" pero con un socio como Caser le sedujo, aunque los objetivos que persigue no han cambiado: continuar centrado en la labor de

asesoramiento a sus clientes de manera que puedan acceder siempre al producto que mejor se adapte a su perfil y preferencias. Su pasión por las finanzas le viene "de siempre", pero vio claro que tenía que seguir formándose para hacer lo que le gustaba, y lo hizo. Licenciado en Ciencias Empresariales y Económicas por la Universidad de Sevilla y en Derecho por la

Universidad Nacional de Educación a Distancia, cuenta también con el certificado que le acredita como **EFP (European Financial Planner)** por **EFPA**. De todo lo aprendido, se queda con una lección financiera: el cliente es lo primero, y la paciencia la mejor virtud: "Las decisiones precipitadas solo llevan a materializar pérdidas". *



Si quieres conocer más en profundidad a los protagonistas de este número, accede a través de este QR a la revista digital de Asesores Financieros, donde encontrarás más detalles y otros nombramientos destacados.

La importancia del dónde y del por qué

● **ÀLEX MANICH (EFA)** se ha incorporado recientemente a **iCapital Wealth Management Solutions**, un cambio motivado por el deseo de enfocarse en grandes patrimonios pero también, como confiesa, por seguir creciendo y ofrecer al cliente un servicio que va más allá del "puro asesoramiento financiero". Desde la oficina de Barcelona, liderada por el socio Borja de Cruïlles, trabaja mano a mano dando servicio de Family Office con un objetivo: continuar creciendo, tanto en equipo como en nuevos clientes. Para Àlex, lo más gratificante es la confianza y transparencia que llega a tener con el cliente. Pero también destaca el valor añadido que aporta el hecho de poder trabajar desde un punto de vista global del patrimonio y no estrictamente financiero. Licenciado en ADE por la Universidad de Navarra, hay una frase de Peter Lynch que siempre le acompaña: "Conoce lo que tienes y entiende por qué lo tienes". De ahí que su sello personal venga marcado por la misma idea: "Intento transmitir tranquilidad a los clientes y ayudarles a entender muy bien dónde invierten y por qué". ❀



● Hoy es la guerra en Ucrania, ayer el covid, pero anteriormente fue Lehman Brothers, las *subprime*, las *puntocom*... Y suma y sigue. Por eso, **CARLOS NAVARRO (EFA)**, sabe que la suya es una profesión en la que, además de prudencia, cada día hay que tener "variables distintas a tener en cuenta a la hora de tomar decisiones". Son ya más de 30 años trabajando en el sector. En su primer trabajo, recuerda, negoció derivados de renta variable por primera vez en España como operador de mercado. Otro paso importante fue pasar a

Toda una vida dedicada al asesoramiento



trabajar en la gestión de patrimonios puramente dicha en **AXA Seguros**. Por último, continúa, el otro gran salto fue pasar a ser

autónomo y fichar por el **Deutsche Bank**. De ahí hasta hoy, momento en el que inicia nueva etapa en **Andbank España**. Su objetivo sigue siendo el mismo que cuando empezó: tratar de ayudar a los particulares y grupos familiares a ordenar su patrimonio, por un lado, así como controlar los riesgos a los que están expuestos. Su lección de cabecera: "Los mercados de renta fija son los que nos delimitan los objetivos de rentabilidad que podemos obtener y los riesgos que debemos asumir". ❀

Jóvenes, aunque sobradamente "formados"

➔ Quizá muchos de nuestros lectores recuerden aquel anuncio de Renault que en 1995 popularizó un concepto: JASP, acrónimo de Jóvenes, Aunque Sobradamente Preparados. Toda una generación, la más formada de la historia -según se decía en aquellos tiempos-, se vio reflejada en su joven protagonista, que en el spot se revelaba contra un jefe que no era capaz de ver el talento que

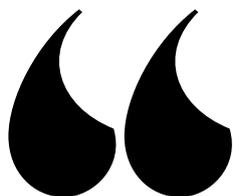


escondía el extenso currículum de su empleado. Una apuesta, en definitiva, por la juventud y el talento, pero también por la formación. El anuncio de **Abante** en el que confirmaba la contratación de 40 profesionales en julio bien nos puede evocar aquella expresión. En concreto, por el hecho de que 33 de ellos se incorporan al área de consejeros financieros para las oficinas de Madrid -donde se encuentra

la sede-, Barcelona, Zaragoza, Pamplona, Bilbao, Sevilla y Málaga. Una nueva hornada de jóvenes profesionales que aspira a la excelencia y lo hacen, al mismo tiempo, con un objetivo: obtener en diciembre la certificación de European Financial Advisor (EFA) de EFPA. Para ello, todos han comenzado a recibir formación interna específica en asesoramiento financiero. ❀

Malas, aunque buenas noticias para el asesoramiento

JOSEP SOLER*



El tema principal de este número de Asesores Financieros EFPA no podría ser más oportuno. El titular “Jaqué al asesoramiento financiero” describe el futuro y refleja perfectamente la ambivalencia del reto planteado a nuestra actividad en estos momentos.

Por una banda, el jaqué es un aviso de amenaza al que se debe responder como defensa, pero también ofrece la oportunidad de reaccionar y reforzar nuestra posición profesional pasando al ataque.

En una mirada inicial, tal vez veamos solo un reto o un conjunto de retos mayúsculos. Porque la propuesta de reforma del marco normativo, que implica la Estrategia de Inversión Minorista de la Comisión Europea y sitúa al asesoramiento financiero en el centro de los cambios, va a significar un esfuerzo de adaptación, sin duda, muy importante, cualesquiera que sean al final los textos legales enmendados. Serán adaptaciones del cumplimiento normativo pero, todavía más relevantes, de las exigencias profesionales, de confrontar los mercados y a la forma, en suma, de ejercer el asesoramiento. Al exigir cambios y costes podría ser considerada una mala noticia, un sobreesfuerzo al ya de por sí recargado

listado de exigencias y obstáculos para poder ayudar eficientemente y con éxito las inversiones de los clientes. Sin embargo, con una visión de mayor alcance y profundidad, veremos que se presenta ante nosotros una oportunidad única para ser protagonistas de la transformación de la inversión minorista y aprovechar el mercado potencial que se nos abre. Al asesoramiento se le exige y se le exigirá más, precisamente porque se le situará, todavía más que ahora, en el centro del proceso de inversión. Y ello, por diversos motivos.

Primero, hemos de ser la solución para la mejora drástica que quiere implementarse en la colocación del ahorro europeo, que debe reorientarse mucho más hacia los mercados de capitales, como indispensable condición para mejorar la acumulación de capital de las familias y su rendimiento, y para facilitar el tránsito hacia una economía con fuentes de financiación empresarial más equilibradas entre banca y mercados financieros. Segundo motivo, porque es indispensable facilitar el acceso al asesoramiento a un porcentaje mucho mayor de inversores particulares que ahora, con lo que nuestro mercado potencial crecerá exponencialmente.

Por fin, porque al situarnos más en el centro en el proceso de inversión, nos dotan de mayores responsabilidades (y tareas), lo que en sí mismo eleva la importancia y relevancia profesional de los asesores financieros.

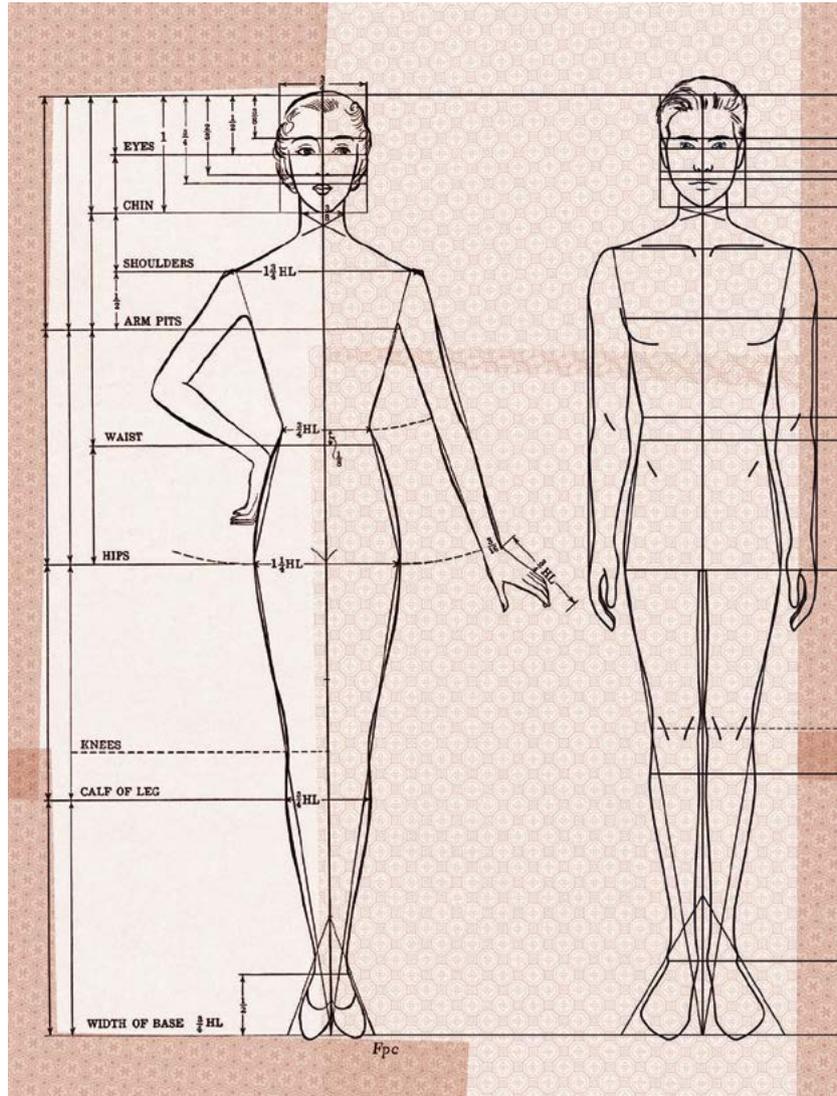
Son inicial y teóricamente malas noticias por los exigentes retos que se nos plantean, pero enormes oportunidades para, quienes como nosotros en EFPA, disponemos de un elevado bagaje de competencias y experiencia. En definitiva, un campo inacabable de oportunidades profesionales. O sea, buenas noticias. ●



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

Hacemos trajes a medida.

Únete a **Caser Asesores Financieros** e incorpórate a nuestro modelo de asesoramiento, **flexible, transparente y solvente.**



*Es una forma de hablar, pero cuando decimos que hacemos trajes a medida, es porque en **Caser Asesores Financieros** ponemos a tu disposición todo lo que necesitas en cada momento para ofrecer el mejor servicio a tus clientes. Conócenos y forma parte de nuestro Equipo de Asesores Financieros con presencia en toda España.*

Únete a nosotros en
caserasesoresfinancieros.es



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