

ASESORES EFPA

financieros

NÚMERO 14. ENERO DE 2024 • 6€.

El gran reto para los asesores

ENCUESTA: LA OPINIÓN DE LOS PROFESIONALES FINANCIEROS ANTE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

ENTREVISTA CON
DAVID M. RUBENSTEIN
**Analista financiero
de éxito y autor
del best seller
*Dónde invertir***

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.

Un año clave para los asesores financieros



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

Iniciamos el nuevo año en medio de un escenario macroeconómico en el que siguen destacando la volatilidad, una elevada inflación y tensiones geopolíticas muy relevantes en varias partes del mundo, que van a hacer que este 2024 sea un ejercicio lleno de retos para los profesionales del asesoramiento.

Desde el punto de vista de la industria, podemos estar muy orgullosos de la labor llevada a cabo por nuestra parte durante el pasado año, ya que a pesar de la constante subida de tipos por parte de los bancos centrales, que ha dificultado el cumplimiento de los objetivos de nuestros clientes, hemos conseguido esquivar los vaivenes del mercado y salir victoriosos ante esta situación. Esto ha reforzado la labor del asesor financiero y ha demostrado la capacidad que tenemos para poder reaccionar de manera rápida ante cualquier imprevisto que pueda surgir. Por eso, no cabe más que ser optimista en este nuevo periodo porque, aunque nos enfrentemos a dificultades y desafíos por el camino, tenemos los conocimientos y la formación necesaria para poder superar estos escenarios con creces.

Iniciamos un año clave donde los asesores financieros podemos marcar la diferencia para nuestros clientes y ayudarles a controlar sus emociones, tanto ante los cambios repentinos que podamos vivir, como ante las expectativas de recuperación económica que puedan tener. En este sentido, el mercado nos está demostrando algo que llevábamos mucho tiempo destacando desde la industria: la importancia de ampliar conocimientos y trabajar sobre las finanzas conductuales. Son las que nos permiten comprender y acompañar a nuestros clientes en los momentos más difíciles, para que no se dejen llevar por las noticias negativas y la evolución del mercado, ayudándoles a alinear y adaptar su planificación financiera con sus objetivos de vida.

Además, cabe destacar que para la industria financiera este año va a estar marcado por la celebración del EFPA Congress 2024, que llevaremos a cabo el próximo mes de abril en Málaga, y que servirá como punto de encuentro para todos los profesionales del sector. Durante estas jornadas, debatiremos sobre todos los temas que nos tocan de cerca, incluida la Estrategia de Inversión Minorista (RIS), la cual se encuentra pendiente de ser aprobada durante este 2024, así como otra gran temática que tendrá el papel protagonista en esta cita: la Inteligencia Artificial (IA), que promete ser una herramienta de gran utilidad para todos los profesionales y que seguiremos de cerca durante su implementación para asegurar su éxito. Por ello, en las páginas de este número de la Revista Asesores Financieros EFPA, podréis encontrar resultados muy esclarecedores sobre una encuesta realizada entre los asesores certificados de nuestro país para conocer su opinión respecto a la aplicación de la IA en su actividad, que estoy seguro será de vuestro interés.



Sirvan estas últimas líneas para desear a todos los miembros de la comunidad de EFPA España un próspero año 2024, cargado de buenos deseos, salud y asesoramiento financiero de calidad. ●

PRESIDENTE
Santiago Satrustegui
Directora
Andrea Carreras-Candi

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



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

EDITOR
Josep Soler

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

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

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Lucía Catalán, Fernando Luque,
Pablo Martínez-Arrarás, Javier
Puerto, Fernando Zunzunegui.

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

➤ La Inteligencia Artificial protagoniza un continuo debate por las repercusiones que tendrá en todos los ámbitos de la economía y la sociedad en general. Constituye también un colosal reto para los asesores financieros, que expresan sus inquietudes y demandas en la encuesta llevada a cabo por EFPA España.



Foto: Chris Ullman

LA ENTREVISTA

➤ David M. Rubinstein es más que un analista financiero, filántropo y autor de éxito. Es un gran divulgador de temas que tienen que ver con el mundo de la inversión.

EL CAMBIO CLIMÁTICO RETA AL SEGURO

➤ Las catástrofes del cambio climático están incrementando las indemnizaciones que deben satisfacer las compañías de seguros.



UNA GUÍA HACIA LA EXCELENCIA

➤ Para evitar las más frecuentes quejas de los clientes de los servicios bancarios ante la CNMV.

UNA ESTRATEGIA

➤ La de las instituciones y grandes gestoras de fondos ante el año que acaba de iniciarse.



ASESORES EFPA financieros

- 3. Editorial.** Santiago Satrustegui.
- 6. El reto de los asesores.** Encuesta sobre la IA.
- 14. Cambio climático y seguros.** Un riesgo creciente.
- 20. Quejas ante la CNMV.** Falla el envío de información.
- 26. Inversión ante el 2024.** Estrategia de las instituciones.
- 32. Entrevista.** David M. Rubenstein.
- 39. INVERSIONES ALTERNATIVAS**
- 42.** Evolución de los fondos.
- 48.** ¿Apuesta pasajera?
- 52.** La UE impulsa el mercado.
- 56.** Algunas verdades.
- 61.** Ficha de fondos.
- 62. Punto final.** Lucía Catalán.
- 63. Test de la revista.**
- 64. Entrevista al equipo.** Instituto de Estudios Económicos.
- 70. Banquero privado.** Cómo llegar a la excelencia.
- 74. India está de moda.** La apuesta de los expertos.
- 78. Servicios de Inversión.** El nuevo reglamento.
- 82. Charles Munger.** El gran amigo de Warren Buffett.
- 86. Educación financiera.** Informe del Banco de España.
- 91. Libros por Luis Torras.**
- 94. Sala EFPA.**
- 96. Récord de jornadas.**
- 99. Educación financiera en la "uni".**
- 102. Nombramientos**
- 106. Al cierre.** Josep Soler.



Foto: Alex Rivera

UN EQUIPO

► El del Instituto de Estudios Económicos (IEE). Su objetivo: impulsar la empresa privada y el mercado como mecanismo eficiente de creación y asignación de recursos.



82 EL ADIÓS A CHARLES MUNGER

► El hombre que susurraba a Warren Buffett.

86

EDUCACIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

► El último gran informe.



INDIA, GRAN ATRACTIVO DE LA INVERSIÓN

► Espectacular crecimiento de su clase media.

74



EXTRA

LAS INVERSIONES ALTERNATIVAS SE HACEN HUECO

Las gestoras apuestan por la especialización.



ALGO SE MUEVE EN EL MERCADO

El apoyo de la Unión Europea, la volatilidad y diversificación impulsan el mercado.

39

ENCUESTA: LAS INQUIETUDES, OPINIONES
Y DEMANDAS DE LOS PROFESIONALES

Inteligencia Artificial el gran reto para los asesores financieros

Es el gran reto para los profesionales del asesoramiento financiero. Su futuro, como el de muchos otros profesionales de ámbitos muy diversos, quedará ligado al desarrollo de la Inteligencia Artificial en los próximos años o, tal vez, en los próximos meses. Sus miedos, necesidad de formación e información y sus inquietudes quedan reflejados en esta encuesta.

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



La **Inteligencia Artificial (IA)**, como ha quedado ya demostrado en sus inicios, no es una innovación tecnológica cualquiera que permita esperar sentado a que el nuevo escenario vaya planteando sus inevitables retos para tomar las decisiones más adecuadas. Salir a su encuentro y seguir de cerca su continuo desarrollo es la mejor forma para no verse arrastrado por un potentísimo tsunami.

Ramon Trias, presidente de **AIS Aplicaciones de Inteligencia Artificial**, señala que “la IA es una disciplina que está revolucionando la industria

en muchos campos. Su aplicación conlleva aumentos de productividad, recortes de gastos, incrementos de eficiencia, con lo que resulta raro que algún empresario decida renunciar a lograr esos objetivos para su negocio”. Porque, como afirma también, “las consecuencias de la IA impactan en el conjunto de la actividad empresarial, en la cuenta de resultados, por lo que es una herramienta que debe apoyar a la dirección general en su toma de decisiones”.

En los debates y encuentros que se están produciendo en los →→→

→→ últimos tiempos sobre la IA y sus repercusiones en el mundo financiero, se constata que las entidades financieras están ya invirtiendo de forma masiva en tecnología, principalmente en IA, en su convencimiento de que será una gran ayuda en todos los procesos y les permitirá crecer y mejorar sus resultados.

Hay que tener un plan

Pero el reto de la IA no solo interpela a las entidades financieras sino también a todos cuantos forman parte de ellas desde los muchos procesos que se van a ver afectados. También y de forma muy directa a los asesores financieros. **Alex Moga**, fundador y CEO de **Metaverse University**, tiene muy claro que “se debe diferenciar el objetivo de los agentes financieros. La empresa tiene un plan a ejecutar y sus dirigentes lo actualizan en función de muchas variables, pero siempre en función de la empresa. Un asesor financiero debe tener un plan a ejecutar y este lo debe liderar él mismo y actualizarlo en función de sus objetivos para continuar creciendo profesionalmente, en la empresa actual o donde decida”. Este es el gran reto que se le planea a los profesionales del asesoramiento financiero y Alex Moga concluye afirmando que “quien se aleje del conocimiento necesario para ser un buen profesional y crear valor, se está alejando de su profesión.

➔ **La gran pregunta: ¿La IA realmente reemplazará a los asesores, o una nueva generación de asesores capaces de usar la IA reemplazará adecuadamente a la anterior?**

Los dirigentes de Kodak esperaron directrices y la empresa quebró”.

En el caso de los profesionales del asesoramiento financiero deberán hacer un gran esfuerzo por lograr que la IA aumente sus capacidades en lugar de reemplazarlas. Porque la cuestión más frecuente que se plantea en los continuos debates sobre la IA y el asesoramiento financiero es: ¿La IA realmente reemplazará a los asesores financieros, o una nueva generación de asesores, capaces de usar la IA, reemplazará adecuadamente a la anterior?

La nueva generación de asesores debe ya ponerse en marcha porque, en el mejor de los casos, la IA permite comunicarse más fácilmente con el cliente, pero va a incrementar el número de competidores y hacer más difícil que las ofertas se diferencien.

En este escenario, resulta muy importante conocer la opinión de los profesionales del asesoramiento financiero. Sus inquietudes, conocimientos, miedos y demandas sobre la IA quedan recogidas en esta encuesta llevada cabo en la primera quincena del mes de noviembre entre los asociados de EFPA España. Para realizar un primer análisis de sus respuestas se ha pedido la opinión de cinco expertos en el mundo financiero y de la formación.

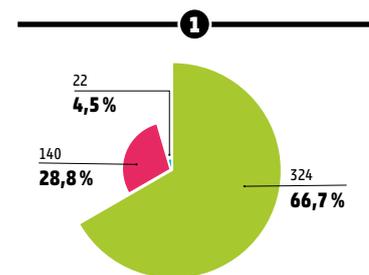
El objetivo no es solo facilitar el desarrollo profesional, sino también dar respuesta a las cuestiones que de forma creciente irá planteando la clientela ante una oferta cada día mayor de soluciones y propuestas basadas en la IA. La unión entre la Inteligencia Artificial y la Inteligencia Humana, necesaria y deseable, saldrá victoriosa de este reto si los profesionales tienen capacidad de utilización de la IA y tratan no solo de comprender sino de poder explicar el funcionamiento de una inteligencia basada en algoritmos. ●

9 preguntas y más de 1.500 respuestas

Pregunta 01

¿Cuál es su visión sobre la forma en la que el asesoramiento financiero se verá afectado por la IA?

La visión de los encuestados es optimista en esta primera toma de contacto respecto a lo que pueda suponer la IA para el asesoramiento financiero. Una amplia mayoría piensa que será una útil herramienta, mientras que una minoría la considera una tecnología más que no afectará al trabajo de los asesores. En medio, se sitúa un porcentaje nada despreciable que señala que la IA puede ser la alternativa por sí misma al actual asesoramiento financiero humano. ¿Demasiado optimistas? ¿Excesivamente pesimistas?



Número de respuestas 486

Valor	Porcentaje	Cantidad
Facilitará el uso de datos para apoyar el asesoramiento y elaborar informes para los clientes	66,7 %	324
Puede ser la alternativa por sí misma al actual asesoramiento financiero humano	28,8 %	140
Como algunas otras tecnologías no va a cambiar sustancialmente nuestro trabajo	4,5 %	22

A la vista de las respuestas, **Oliver Bilal**, Head of EMEA Distribution de **Invesco**, indica que no hay duda alguna del potencial “de revolucionar el trabajo

del asesor a corto y medio plazo de la IA, pero no hasta el punto de sustituirlo”. Porque está convencido de que “la revolución llegará a largo plazo ya que la IA no está preparada ni lo estará a medio plazo para tener un papel tan relevante en el asesoramiento como para eliminar la presencia humana del proceso de asesoramiento”. Y apunta hacia aquellos procesos en el trabajo de asesoramiento donde será más importante: “Es evidente su potencial actual en áreas como el análisis de datos y de tendencias, que puede ayudar a tomar mejores decisiones de inversión”.

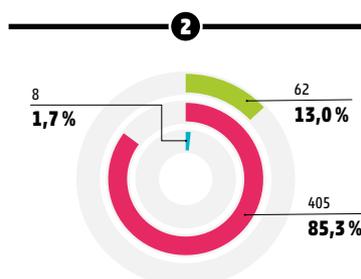
Leonardo López, Country Head para Iberia y Latam en **Oddo BHF AM**, está convencido de que la IA “será una herramienta clave de creación de valor en cualquier industria y sector y en el asesoramiento permitirá hacer procesos repetitivos de manera más eficientes y acercará a los profesionales a sus clientes”.

Pregunta 02

¿Considera que sobre la IA...

Hay casi unanimidad en que la información es ahora muy importante cuando se trata de la IA. A **Antonio Banda**, CEO de **Feelcapital**, le preocupa que haya quienes no estén interesados por la información sobre la IA porque “viven en un mundo centrado en su día a día sin

preocupaciones más allá de comer y dormir. La sociedad española está anestesiada por los medios de comunicación social”.



Número de respuestas 475

Valor	Porcentaje	Cantidad
Tengo suficiente información	13,0 %	62
Poseo poca información y deseo más	85,3 %	405
No me interesa la información sobre IA	1,7 %	8

Por su parte, Ramon Trias, presidente de AIS Aplicaciones de Inteligencia Artificial, comprende que se quiera más información sobre la IA “porque abre muchas posibilidades a las empresas, pero hay que saber dónde y cómo aplicarla para que los resultados sean los óptimos. Por eso, es clave no enamorarse solo del concepto IA y elaborar estrategias de aplicación para implementarlas allí donde su aportación sea mayor”. Sin embargo, le preocupa que un 13 % de los encuestados considere que ya tiene suficientemente información sobre la IA: “Es un error porque la

transversalidad de su efecto es suficientemente grande e intenso como para formar parte de nuestro bagaje tanto profesional como cotidiano”.

Leonardo López comparte la opinión del grupo ampliamente mayoritario de los encuestados que afirma que tiene poca información sobre la IA y desea tener más. Para él, “la IA es una disrupción que se está desarrollando a un ritmo impresionante y estar al día de todas las evoluciones es un proceso laborioso”.

Pregunta 03

¿Piensa que la IA puede convertirse en una amenaza para los asesores financieros, tal y como realizan ahora su labor?

Solamente el 22 % de los encuestados considera que la IA no se convertirá en una amenaza para los asesores financieros. El resto piensa que es ya una seria amenaza o que puede convertirse a largo plazo.

Oliver Bilal señala que estas respuestas se han producido “por el desconocimiento más o menos generalizado de lo que puede aportar la IA y su nivel de desarrollo”. Al tratar de profundizar algo más en dichas respuestas señala que “lo que se conoce actualmente de la aplicación de la IA está muy relacionado con herramientas como ChatGPT, →→→

¿DEBEMOS INVERTIR EN UNA EMPRESA CON ALTAS EMISIONES?

Las empresas que reduzcan sus emisiones de carbono serán más resistentes a los riesgos climáticos y tendrán un mayor éxito comercial a largo plazo. Como propietarios activos, seguimos colaborando con las empresas en los temas de inversión que importan.





OLIVER BILAL
(INVESCO)

“La revolución llegará a largo plazo ya que la IA no está preparada ni lo estará a medio plazo para tener un papel tan relevante como para eliminar la presencia humana del proceso de asesoramiento financiero”.



ANTONIO BANDA
(FEELCAPITAL)

“El uso de los métodos tradicionales de asesoramiento financiero lleva al error de que todo lo demás es una farsa. Los modelos inteligentes no pretenden eliminar al asesor, ni al humano, sino hacer la vida más fácil al asesor financiero”.



ALEX MOGA
(METAVERSE UNIVERSITY)

“El asesor financiero lo que necesita es disponer y, en el mejor de los casos, crear las herramientas que le permitan ser mejor profesional y ofrecer un valor diferencial para ganar más”.



LEONARDO LÓPEZ
(ODDO BHF AM)

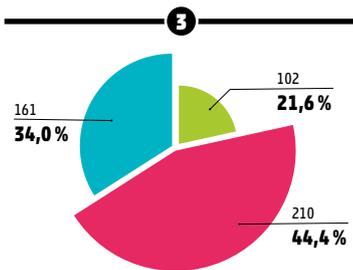
“Las respuestas de los asesores son el reconocimiento implícito de que el asesoramiento es un arte que lleva intrínseco unas habilidades de empatía y acompañamiento difíciles de sustituir por algoritmos”.



RAMON TRIAS
(AIS APLICACIONES DE IA)

“Es comprensible querer más información, pero es clave no enamorarse solo del concepto IA y elaborar estrategias de aplicación para implementarlas allí donde su aportación sea mayor”.

→→ que ha sido un gran avance, pero cuya tecnología también ha demostrado que no es suficientemente confiable como para utilizarla sin filtro. Esto genera una idea de que falta mucho desarrollo para que pueda ser una realidad a este nivel.



Número de respuestas 473

Valor	Porcentaje	Cantidad
No lo creo	21,6%	102
Pasaré bastante tiempo hasta que pueda convertirse en una amenaza	44,4%	210
Sí. Constituye ya una seria amenaza	34,0%	161

Por su parte, Leonardo López interpreta las respuestas de los encuestados “como el reconocimiento implícito de que el asesoramiento es un arte que lleva intrínseca unas habilidades de

empatía y acompañamiento difíciles de sustituir por algoritmos”. Y bajo ese punto de vista se muestra de acuerdo en que la IA puede ser una ayuda para el asesor para que pueda dedicar más tiempo “a aquellas cualidades donde el ser humano es más fuerte”.

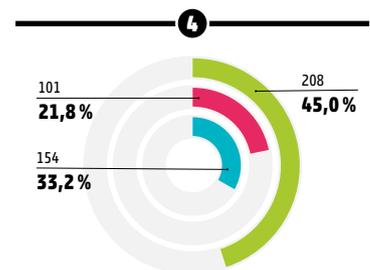
Pregunta 04

¿Ha tomado en los últimos tiempos alguna decisión ante el auge que está adquiriendo la IA?

Las respuestas a esta pregunta reflejan la confusión que a todos nos ha producido la irrupción de la IA y su rápido desarrollo en poco más de un año. Llama la atención que un tercio de los encuestados manifiesten poco interés por la IA al considerar que todavía no está suficientemente desarrollada.

En cualquier caso, la respuesta mayoritaria es la de aquellos que dicen leer con frecuencia lo que se publica sobre la IA y especialmente lo que afecta al sector financiero. Para Alex Moga, fundador y CEO de Metaverse

University, “no basta con ello. Es imprescindible comprender lo que es la Inteligencia Artificial, los modelos que existen, cómo funciona, cómo se interactúa con ella y cómo hacer más con menos”.



Número de respuestas 463

Valor	Porcentaje	Cantidad
Leo con frecuencia lo que se publica sobre la IA, especialmente lo que afecta al sistema financiero	45,0%	208
Utilizo ChatGPT (u otro equivalente) y me intereso por sus actualizaciones y los retos de la IA generativa	21,8%	101
Creo que todo está muy verde y me interesaré más adelante cuando la IA esté más desarrollada	33,2%	154

Moga se alinea más con quienes dicen utilizar CharGPT o cualquier otra herramienta similar, basada en

la IA generativa, es decir conversacional, y se interesan, además por sus frecuentes actualizaciones. Y se pregunta: “¿Algún asesor financiero ha pensado alguna vez en tener una aplicación que resuma en segundos un informe de resultados y no tener que estar horas y horas estudiándolo y después escribir un reporte de este con otras tantas horas más de trabajo? En la actualidad, y con IA generativa, lo puedes hacer en minutos”.

Pregunta 05

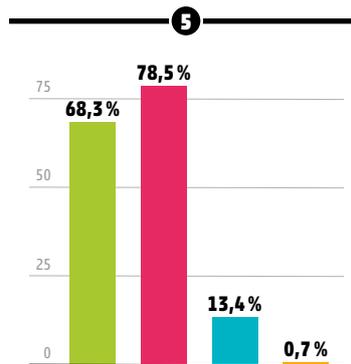
¿Qué necesitaría como asesor financiero ante la evolución de la IA?

Las respuestas a esta pregunta muestran que hay una clara demanda de herramientas y experiencias relacionadas con la IA por parte de los profesionales del asesoramiento financiero. Pero también de formación e información. Solo una minoría espera, de forma pasiva, las directrices de la entidad a la que pertenece para adaptarse a la IA. Parece claro que la actitud ampliamente mayoritaria es una actitud proactiva, de salir al encuentro de los retos que plantea.

En opinión de Alex Moga, “el asesor financiero lo que necesita es disponer y, en el mejor de los casos, crear las herramientas que le permitan ser mejor profesional y ofrecer un valor diferencial para ganar más. Hablo de crear a bajo coste y obtener un alto

→ Los profesionales del asesoramiento financiero deben hacer un gran esfuerzo para lograr que la IA aumente sus capacidades en lugar de reemplazarlas.

retorno. Parece impensable, pero es posible”. Y advierte de la importancia de que los profesionales diferencien sus objetivos de los de la empresa: “Un asesor financiero debe tener un plan a ejecutar y este lo debe liderar él mismo y actualizarlo en función de sus objetivos para continuar creciendo profesionalmente, en la empresa actual o donde decida”.



Número de respuestas 461

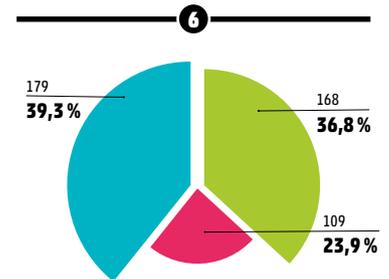
Valor	Porcentaje	Cantidad
Información y formación sobre cómo afecta o puede afectar la IA a la labor del asesoramiento financiero	68,3 %	315
Que se nos faciliten herramientas y frecuente información y experiencias para su utilización en nuestro trabajo de asesoramiento	78,5 %	362
Yo esperaré las directrices de mi entidad para adaptarme	13,4 %	62
Yo ya no voy a cambiar mi forma de trabajar	0,7 %	3

Pregunta 6

¿Quién debe llevar la iniciativa para dar a conocer las implicaciones de la IA?

Antonio Banda tiene claro que “difícilmente los organismos públicos van a ejercer la labor de liderazgo en el desarrollo de la IA, no tienen ni presupuesto ni interés”. En su opinión, deberían ser “las empresas vinculadas a proyectos de especial relevancia en los distintos campos económicos que obtienen como resultado de su

experiencia rentabilidades económicas las principales implicadas en el desarrollo y la utilización de los avances en IA”.



Número de respuestas 456

Valor	Porcentaje	Cantidad
Las propias entidades financieras	36,8 %	168
Las asociaciones profesionales	23,9 %	109
Las administraciones públicas tanto españolas como europeas, a través de normativa y divulgación	39,3 %	179

Sin embargo, Ramon Trias, fundador y presidente de AIS Aplicaciones de IA, se alinea con las respuestas de los encuestados y señala que “debería ser el sector público por su mayor transversalidad y universalidad, aunque no quiero dejar de lado a las instituciones financieras, asociaciones profesionales, medios e incluso entidades específicas para la formación de la población en estas materias”. Al referirse a las entidades financieras, Trias señala que la utilización del IA “puede generar diversas formas de discriminación en los préstamos, en la dificultad de uso o en la despersonalización de decisiones”.

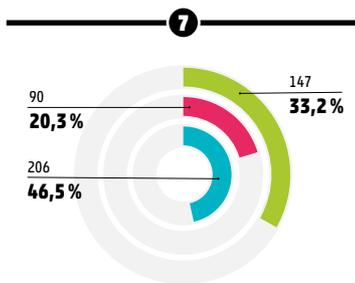
Oliver Bilal considera que la iniciativa debe ser de todos y añade “por un lado, las administraciones públicas deben poner el marco regulatorio adecuado para el desarrollo de la tecnología sin una excesiva regulación que pueda quebrar su desarrollo”. E incide en un aspecto importante: las dos partes (pública y privada) deben contribuir a la labor divulgativa de las implicaciones de la IA para los →→→

→→→ inversores minoristas, tanto desde el punto de vista de las ventajas como de los riesgos”.

Pregunta 7

¿Considera que la entidad en la que trabaja está ya actuando de acuerdo con los retos que plantea la IA y ello se ha traducido ya en iniciativas para facilitar la transición?

Una mayoría de encuestados afirma conocer que en su entidad se han puesto en marcha iniciativas (20 %) o se están evaluando (33 %) para aplicar la IA a la labor de asesoramiento financiero. Estas respuestas indican también la rapidez con la que se está produciendo la aplicación práctica de la IA.



Número de respuestas 443

Valor	Porcentaje	Cantidad
Se que se está trabajando en evaluar las implicaciones de la IA, pero no han afectado todavía a la labor de asesoramiento	33,2 %	147
Sí. Se han puesto en marcha iniciativas, alguna de las cuales se está aplicando ya a la labor del asesoramiento financiero	20,3 %	90
No soy consciente de que se hayan puesto en marcha iniciativas que asuman las ventajas y posibilidades de la IA	46,5 %	206

Sin embargo, un 47 % responde no ser consciente de la puesta en marcha en su entidad financieras de iniciativas para aplicar la IA. Y como no podía ser de otra manera, las entidades financieras llevan

→ Con la IA, los asesores tendrán más facilidad para conectarse con los clientes, pero probablemente mayor dificultad para diferenciarse.

trabajando desde tiempo en dichas iniciativas. Sol Hurtado de Mendoza, directora general de BNP Paribas AM, manifestó a finales del pasado mes de noviembre en el XIII Encuentro Nacional de Inversión Colectiva que “creo que no hay ninguna entidad que no vaya a seguir invirtiendo de forma masiva en tecnología. Nos ha ayudado en todos los procesos, supone un apoyo para los gestores y para la atención al cliente. La tecnología nos va a ayudar a crecer”.

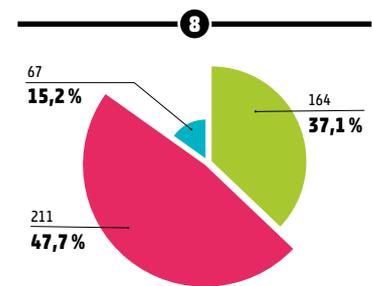
Por su parte, Alex Moga considera que las entidades financieras tendrían que estar preparando a sus gestores/ asesores financieros porque, en su opinión, “es una gran oportunidad para todo el sector ya que estamos ante una nueva tecnología que va a hacer que en tres años el 90 % de los contenidos web esté generado por la IA”.

Pregunta 8

¿Piensa que las relaciones que establece un asesor con su cliente, con todo lo que ello implica, es suficiente para afirmar que la IA nunca podrá sustituir la labor actual de los asesores financieros?

La pregunta aborda uno de los argumentos más utilizados en el más reciente debate sobre la IA y los asesores financieros. Alex Moga afirma que “hoy, nadie puede predecir los límites del alcance de la IA porque

van mucho más allá de lo que la gente es capaz de comprender. Pero, ante tanta incertidumbre hay una solución, crear valor. Es el único camino, no hay otro”. Por otra parte, se muestra de acuerdo con que los clientes siempre necesitarán del apoyo emocional y de ello resulta un elemento favorable a la inteligencia humana. Pero matiza: “siempre en función de lo que conocemos hoy y del target-cliente al que se dirige el asesor financiero”.



Número de respuestas 442

Valor	Porcentaje	Cantidad
Sí. Es verdad que los clientes siempre necesitarán de ese apoyo emocional por parte de los asesores financieros que la IA nunca podrá facilitar	37,1 %	164
No se. hasta donde puede llegar la IA para dar respuesta a los intereses y necesidades que se le plantean a un inversor	47,7 %	211
No. Creo que la IA podrá dar respuesta incluso a los problemas emocionales que se le plantean en ocasiones a los inversores	15,2 %	67

Ramon Trias considera que “la IA es una herramienta muy potente para predecir comportamientos, para optimizar procesos, pero no dispone, por ahora, de empatía real”. Y como opina el 37 % de los encuestados afirma que “en el caso de los asesores financieros, el apoyo emocional y la confianza son cualidades muy humanas que difícilmente pueden suplirse.

La misma conclusión comparte Antonio Banda y concluye afirmando que “El uso de los métodos tradicionales de asesoramiento financiero llevan al error de que todo lo demás es una farsa. Los modelos inteligentes

5 conclusiones

LOS PROFESIONALES DE EFPA SOBRE LA IA

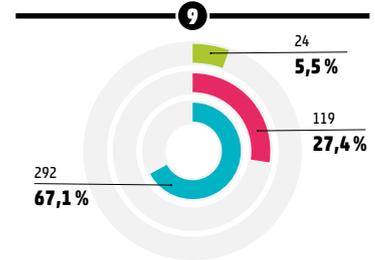
1. Ignoran hasta dónde puede llegar para dar respuesta a los intereses de los inversores.
2. A corto plazo, será una herramienta para los asesores financieros. Pero puede convertirse en una amenaza a largo plazo.
3. Necesidad de una mayor información y de herramientas para su mejor utilización.
4. Poca información sobre las iniciativas que está llevando a cabo su entidad para su utilización.
5. Mantienen una actitud proactiva, leyendo todo lo que se publica sobre ella.

no pretenden eliminar al asesor, ni al humano lo que pretenden es simplificar los procesos y hacer la vida más fácil al asesor financiero”.

Pregunta 9 Sobre la regulación de la IA...

Para Alex Moga, no hay duda, tal y como afirma el 27 % de los encuestados: “La IA representa una amenaza y debería regularse. Es más, Europa ya está trabajando en ello y los asesores financieros deberían jugar su papel en esta regulación”. Considera que no solo juega un papel importante la IA, sino también las tecnologías DLT (*Blokchain*), que ya están transformando el sistema monetario y financiero a nivel mundial. Y ante ello “el

rol del asesor financiero es un pilar clave y se han ganado una silla al más alto nivel para que se les escuche”. ●



Número de respuestas 435

Valor	Porcentaje	Cantidad
Ha de ser mínima y permitir que se desarrolle libremente	5,5 %	24
Representa una amenaza y debe regularse para evitar que la tecnología sustituya a profesionales humanos cualificados y responsables	27,4 %	119
Se debería regular como cualquier otra práctica financiera	67,1 %	292

Refuerza la estabilidad de tu cartera – con las infraestructuras.

DWS te ofrece acceso a los activos que darán forma a nuestro futuro.

El crecimiento de la población y urbanización, el aumento de la movilidad, la transición energética y la seguridad de los suministros son algunos factores que favorecen la inversión en infraestructuras. Además, los beneficios de estos activos son generalmente menos dependientes de los ciclos económicos y de mercado, por lo que las fluctuaciones en sus precios suelen ser menores a los de cualquier índice comparable.

Las inversiones conllevan riesgos.

Descubre más



Investors for a new now

ANTE EL ESPECTACULAR CRECIMIENTO
DE DAÑOS E INDEMNIZACIONES

El cambio climático reta al sector asegurador

El cambio climático afecta de lleno a la actividad aseguradora, que trata de adaptarse a un nuevo entorno de eventos catastróficos. Varias aseguradoras de EE. UU. han anunciado que renuncian a cubrir estos eventos. En España, la labor del Consorcio de Compensación de Seguros mitiga el impacto en las cuentas aseguradoras, pero el sector no estará exento de fuertes tensiones por las modificaciones del clima.

Por **RAFAEL SIERRA**.

Según un informe de la organización internacional **Cristian Aid**, los diez mayores eventos climáticos que asolaron el planeta en 2021, incluyendo inundaciones en Europa Central, sequías en África Meridional y diversos fenómenos atmosféricos en Asia y Centroamérica -como el devastador huracán Ida-, ocasionaron unas pérdidas para la economía mundial que rondaron los 151.000 millones de euros, casi un 15 % más que la cifra del año anterior. En 2022, por su parte, la aseguradora **Swiss Re** indica en un estudio que solo las pérdidas aseguradas a

nivel global por desastres naturales sumaron casi 125.000 millones de dólares.

Si retrasamos todavía más el calendario, de acuerdo con la Global Federation of Insurance Associations (GFIA), el número de acontecimientos relacionados con el cambio climático a escala mundial se ha triplicado desde la década de los ochenta. En el caso de mantenerse la tendencia de este tipo de desastres, las estimaciones afirman que el producto interior bruto (PIB) mundial podría reducirse en torno a un 40 % al final del presente siglo.

Medidas de impacto

En este contexto, entre las medidas que muchas aseguradoras han puesto en marcha para intentar sobrellevar este incremento en los costes de las indemnizaciones se encuentra la de la subida

El peor año para el seguro agrario

Según los datos de Agroseguro, el año 2022 se cerró con una siniestralidad en el seguro agrario en España de 806 millones de euros, lo que suponía un máximo histórico. Para 2023, las previsiones de esta entidad auguran que se situará por encima de los 1.200 millones de euros, lo que supone un 49 % de incremento.

No en vano, el pasado mes de mayo, Agroseguro estimó unas indemnizaciones por valor de más de 300 millones de euros por los daños provocados por la sequía en cultivos herbáceos. Este suceso se ha convertido en el mayor siniestro en la historia del seguro agrario, superando los 210 millones de la sequía de 2012 o los 220 millones pagados en 2022 solo por la helada sufrida en abril.

Como afirma el presidente de Agroseguro, Ignacio Machetti, "el incremento en los pagos derivados de los eventos climáticos en el sector agrario solo puede afrontarse gracias al reaseguro público que ofrece el Consorcio de Compensación de Seguros (CCS). El sistema español de Seguros Agrarios Combinados es un modelo público-privado que es un ejemplo en todo el mundo".

El ministro de Agricultura, Pesca y Alimentación, Luis Planas, expresó en su momento la necesidad de introducir medidas estructurales que garanticen la viabilidad del sistema de seguros agrarios ante los efectos del cambio climático en las explotaciones agrarias. *

generalizada en el precio de las primas. Mientras tanto, en países como Estados Unidos, ya hay aseguradoras como **Berkshire Hathaway** o **Nationwide** que han comunicado que no comercializarán seguros por incendios forestales en determinadas zonas de California, debido al número de siniestros meteorológicos que se han producido en este territorio a lo largo de los últimos años.

Otra de las consecuencias para las aseguradoras del aumento de las catástrofes naturales tiene que ver con el mundo del reaseguro. Las aseguradoras han procurado tradicionalmente distribuir riesgos y limitar sus responsabilidades a través de acuerdos con una reaseguradora, pero el aumento de los desastres climáticos está provocando un endurecimiento general de las condiciones de las reaseguradoras hacia las aseguradoras. →→→

→→→ En medio de toda esta coyuntura, las empresas en general y los países deben enfrentarse al reto de acelerar la transición climática, favoreciendo una acción coordinada público-privada para abordar desafíos como la implantación efectiva de la economía circular, capilarizar la utilización de las energías renovables en todos los ámbitos o promover una gestión más eficiente del agua.

Cuestión de liderazgo

Entre los roles tradicionales más destacados de la industria aseguradora cabe citar el de ayudar a reducir el riesgo de desastres, contribuyendo de manera decisiva a hacer una economía y una sociedad en general más resilientes. Sin embargo, es importante también subrayar la tendencia a favorecer que las asegura-

doras sean un elemento acelerador para promover prácticas empresariales y de construcción más resistentes al clima, liderando una respuesta global ante al cambio climático.

Así lo afirma **Pedro Tomey**, presidente del **Observatorio de Catástrofes de la Fundación Aon**, quien señala que, “en ocasiones, la adopción de estas prácticas sostenibles impulsadas por el seguro a nivel global ha sido lenta

debido a la falta de incentivos financieros o de conciencia, puesto que, en algunos casos, cuesta impulsar la voluntad de los clientes y de las Administraciones por la dificultad de implementar medidas de mitigación y su alto coste”.

Este y otros expertos concretan el papel catalizador que tiene el sector asegurador en la respuesta al cambio climático, gracias a que “puede promover cambios sociales y económicos en favor de la mitigación, la adaptación y la resiliencia”. Entre ellos, se destacan, por ejemplo, la contribución a una mayor conciencia pública sobre los riesgos climáticos, la toma de decisiones para frenar el cambio climático o el apoyo a la investigación para obtener datos valiosos que permitan una gestión de riesgos más sólida.

Sin embargo, la abundante legislación sobre sostenibilidad que impacta directamente en las aseguradoras afecta a sus estrategias frente al cambio climático, por lo que es preciso “mayor claridad y seguridad, en especial, con las nuevas taxonomías”. De este modo se ha manifestado recientemente **Mirenchu del Valle**, presidenta de **Unespa**, para quien “es fundamental que el sector disponga de una taxonomía sobre el ámbito

El seguro pide que el Consorcio asuma más costes por catástrofes

El impacto en el sector asegurador español de Filomena y de las sucesivas DANAs que hemos vivido desde entonces; junto con las pérdidas ocasionadas por dos años de sequías, han disparado las indemnizaciones a las que han tenido que hacer frente las aseguradoras. Ante esta nueva situación climática, el sector pide que el Consorcio de Compensación de Seguros (CCS) asuma más costes ocasionados por eventos catastróficos.

Según cifras de Unespa, la patronal del sector asegurador, en los últimos años las aseguradoras han asumido en torno al 70 % de los pagos realizados por el CCS para la cobertura de catástrofes. Ante el incremento del número de eventos climáticos en la última década, desde la industria se ha pedido reiteradamente que la empresa pública aumente su participación en estos costes.

Solo en 2022, las aseguradoras pagaron cerca de 545 millones por

riesgos climáticos, un 23 % más que el año anterior, y han superado los 4.300 millones sumando los últimos ejercicios. Según estas compañías, lo adecuado sería llegar a un equilibrio entre ambas partes, de modo que se repartan los costes casi de un modo paritario. Sin embargo, esta modificación en el reparto de las aportaciones requeriría de un cambio en la regulación.

La industria se apoya, además, en que hay que renovar la propia estructura del CCS, después de que en eventos recientes, como el siniestro del volcán de La Palma, algunas aseguradoras fueran más rápidas en adelantar el dinero a los afectados que la institución pública.

En palabras de Antonio Huerta, presidente de Mapfre, “es necesario mejorar con urgencia el funcionamiento del CCS. Aunque es un ejemplo mundial de éxito, cuando se diseñó la sociedad española era diferente y los eventos climáticos eran también bien diferentes”. ❁

ambiental clara para que, a su vez, se pueda afrontar este desafío de manera homogénea”.

Prevención y mitigación

A nivel general, el cambio climático es un elemento clave en la forma en la que las aseguradoras abordan la gestión de las catástrofes y la tramitación de los siniestros. Desde el punto de vista del producto, por ejemplo, el incremento en los últimos años de los eventos relacionados con el clima ha provocado, la introducción de nuevas coberturas en las pólizas, potenciando a su vez prácticas más responsables en ámbitos como la agricultura sostenible, la eficiencia energética o las construcciones más resilientes.

Desde un punto más operativo, en regiones como Europa, el avance de la regulación relacionada con el cambio climático está obligando cada vez más a las aseguradoras a actuar en los dos lados del espejo: por un lado, desarrollando nuevos tipos de informes para cumplir con los requisitos de transparencia que les exige el supervisor; por el otro, favoreciendo actividades en favor de la prevención de las catástrofes bajo distintas ópticas, como la financiera o la social, en un mundo



cada vez más afectado por el cambio climático. En este sentido, la GFIA, asociación mundial de aseguradoras, en un *position paper* recientemente publicado, pone en valor que las aseguradoras “están siendo básicas para sensibilizar a sus clientes sobre los riesgos climáticos y ayudarles a adoptar medidas preventivas, y juegan un papel decisivo para mejorar la comprensión colectiva del riesgo climático a fin de promover un comportamiento más sostenible en todas las sociedades y orientar las medidas de adaptación y mitigación”.

Es decir, concienciación, prevención y cumplimiento de las garantías de las pólizas. Compromisos muy ambiciosos para la industria del seguro, pero que no deben ir más allá,

→ **ESPAÑA CUENTA con el Consorcio de Seguros y Agroseguro, que nos sitúa en mejor posición en la cobertura de catástrofes que otros países.**

como recuerda **Ignacio Machetti**, presidente de **Agroseguro**. En su opinión, la función del seguro “no es garantizar niveles económicos que ya no es razonable esperar: estamos para estabilizar las economías, pero no para mantenerlas en niveles inalcanzables. Es necesaria la prevención, la mitigación y, en general, la adaptación continua a las nuevas circunstancias, y

eso es responsabilidad, también, de los distintos sectores productivos”.

Superar la brecha de protección

De acuerdo con los datos de **Mapfre Economics**, en 2021 la brecha de aseguramiento global alcanzó los 7 billones de dólares, lo que significa 730 puntos básicos del PIB global. Esta entidad señala que una de las principales causas es que la proporción de pérdidas económicas aseguradas relacionadas con las catástrofes naturales es baja.

En el caso de Europa, la **Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA)** certifica que en la →→→

→→→ región solo está asegurada una cuarta parte de las pérdidas relacionadas con el clima. Por ello, en un documento publicado hace unos meses ya señalaba que “la asegurabilidad y la tarificación de los riesgos relacionados con el clima son preocupaciones cada vez más críticas para las aseguradoras y los legisladores, y si no se toman medidas para contrarrestarlos, se prevé que la brecha de protección aumente”.

Como afirma **Juan Satrústegui**, director de Riesgos de la Naturaleza de Mapfre Re, “la industria aseguradora tiene la capacidad de volver a la economía y a la sociedad en general mucho más resilientes, así como de reducir el riesgo de desastres, dando el respaldo necesario en momentos de vulnerabilidad. Sin los seguros, el retomar el día a día o la sostenibilidad de la economía no serían posibles”.

Factores que condicionan la cobertura

A la hora de diseñar las coberturas aseguradoras ante los desastres naturales, entran en juego una serie de elementos, como la exposición de un determinado territorio



Pedro Tomey

- FUNDACIÓN AON -

“En ocasiones, la adopción de prácticas sostenibles impulsadas por el seguro ha sido lenta debido a la falta de incentivos”.



Ignacio Machetti

- AGROSEGURO -

“La función del seguro es estabilizar las economías, pero no para mantenerlas en niveles inalcanzables”.



Juan Satrústegui

- MAPFRE RE -

“La industria aseguradora tiene la capacidad de volver a la economía y a la sociedad en general mucho más resilientes”.

ante ciertas catástrofes, la frecuencia y la intensidad con la que acontecen estos eventos, el nivel de penetración social que tiene el seguro entre los ciudadanos, la fortaleza y solvencia económica del país o el grado de intervencionismo que lleva a cabo el Gobierno cuando se produce un siniestro climático.

Por medio de estos factores y de la colaboración público-privada, surgen distintas realidades de cobertura del seguro ante las catástrofes naturales. En países desarrollados como Francia o Alemania, por ejemplo, los esquemas de aseguramiento pivotan entre la respuesta del sistema público y la de las aseguradoras privadas, dependiendo del tipo de evento que sea. Sin embargo, en otro tipo de economías más pobres, las ayudas públicas no suelen ser suficientes para indemnizar a los afectados por esta clase de siniestros, no contando el sector privado, en muchos casos, con la capacidad autónoma de ofrecer una cobertura efectiva.

El caso de España, por su parte, es prácticamente único en el mundo, dado que a través del **Consorcio de Compensación de Seguros (CCS)** se protege a los asegurados a través de la aportación económica con carácter general que se realiza con

un pequeño porcentaje de cada seguro privado que se contrata.

España, una rara avis

Además de las aseguradoras privadas, en España existen dos entidades clave en la cobertura de catástrofes, como son el **Consorcio de Compensación de Seguros (CCS)** y **Agroseguro**. El CCS es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, a través de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, que desempeña un abanico diverso de funciones en ámbitos como la liquidación de entidades aseguradoras, el seguro de autos o el seguro agrario.

En el caso de los daños catastróficos, el CCS cubre una extensa diversidad de riesgos extraordinarios a través de los fondos aportados por los asegurados y que canalizan las aseguradoras. Uno de los ejemplos recientes más notorios tuvo lugar en 2021 tras la erupción del volcán en la isla de La Palma.

En cuanto a Agroseguro, su tarea es la de la gestión de los seguros agrarios por cuenta y en nombre de las entidades aseguradoras que forman parte del *pool* de coaseguro. De este modo, ofrece una

cobertura efectiva a los agricultores frente a todas las adversidades climáticas a las que se enfrentan en su día a día, dado que, en muchas ocasiones, la práctica totalidad de su trabajo se realiza al aire libre.

De acuerdo con Tomey, “en España contamos con dos instituciones ejemplares como son el CCS y Agroseguro, que nos diferencia en positivo y nos sitúa en mejor posición en la cobertura de catástrofes que otros países”.

→ SE PREVÉ que la siniestralidad en el seguro agrario en 2023 haya aumentado un 49 % respecto al año anterior.

Además, cabe citar, en el caso español, el Plan Nacional de Reducción de Riesgos de Desastres *Horizonte 2035* de Protección Civil. Entre sus objetivos está el de incrementar la resiliencia de la sociedad mediante el impulso de la cultura preventiva, “incorporando a cuantos actores puedan ser relevantes para garantizar un nivel óptimo de seguridad en situaciones de catástrofes”. Y uno de esos actores es, sin duda, el sector del seguro.

A pesar de que es complicado aventurar cómo el cambio climático afectará a la economía en los próximos años, así como la cuantía y la fortaleza con la que impactarán los desastres naturales, parece que, por el momento, el seguro español seguirá cumpliendo con su rol de indemnizar por este tipo de catástrofes.

Otra cosa distinta, aunque también importante para los inversores y para las propias empresas es la evolución bursátil de las principales compañías del sector tanto españolas como europeas. Sin duda, la inflación está impidiendo su decidida recuperación tras el pésimo ejercicio de 2020 con motivo de la pandemia. El incremento de precios es una pesada losa a sumar al aumento de la siniestralidad en su cuenta de resultados. ●



Nuevas profesiones en auge

* El cambio climático también está generando una respuesta innovadora en las aseguradoras desde el punto de vista de los recursos humanos.

* Por destacar algunos casos, entre las profesiones cada vez con una mayor presencia, cabe citar las de experto en ciencia de datos climáticos; ingeniero para el desarrollo de estrategias

de mitigación de riesgos climáticos, especialista en productos climáticos, analista de sostenibilidad y huella de carbono, o experto en comunicación medioambiental.

* Desde el punto de vista del asesoramiento, están surgiendo también nuevos perfiles como el de asesor en riesgos climáticos, gestor de inversiones

ESG y carteras de seguros sostenibles; o especialista en regulación medioambiental, de cara a que las aseguradoras puedan cumplir con todos los nuevos requisitos legales y de reporting.

* Bajo la óptica de la digitalización, se está observando un cambio en el comportamiento de los clientes, buscando ahorro de tiempo, mejores precios,

personalización y acceso a un mayor abanico de opciones. La inteligencia artificial, el internet de las cosas, los sistemas *cloud* o el *big data* están ayudando a que las compañías conozcan mejor a sus clientes, creando cada vez nuevas especializaciones profesionales que vinculan sostenibilidad con el uso de nuevas tecnologías. ✨



LAS RECLAMACIONES DE LOS INVERSORES ANTE LA CNMV

Falla la información que se debe enviar a los partícipes

La información que los clientes deben recibir de los fondos de inversión antes y después de contratarlos no siempre llega como debiera a los inversores. Esta es la principal queja de los inversores ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV. Pero hay otras quejas a tener en cuenta para llegar a la excelencia en el servicio. Por **CARLOS AZUAGA**.



El Servicio de Reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presenta todos los años, desde 2012, un informe sobre las reclamaciones y consultas que recibe por parte de los inversores minoristas. Para un profesional del asesoramiento financiero, su lectura es una buena fórmula para descubrir cuáles son las principales quejas de los clientes y, en consecuencia, tratar de actuar de forma que no quepa ninguna reclamación. En todo caso, la mayor responsabilidad es de las gestoras, no de los asesores.

Las reclamaciones de hechos concretos, referidos a acciones u omisiones, solo pueden presentarse a

la CNMV un mes después de haberlo hecho ante el Servicio de Atención al Cliente (SAC) de la entidad en la que se ha producido la supuesta irregularidad sin haber recibido respuesta o no estando satisfecho por la solución comunicada.

El Servicio de Reclamaciones actúa como un experto independiente y emite un informe que puede ser muy útil para el reclamante y hacerlo valer ante los órganos judiciales si resulta favorable a sus intereses.

El último informe del Servicio de Reclamaciones fue presentado en octubre del pasado año y hace referencia a las actuaciones del ejercicio de 2022. Solo el 6 % de las reclamaciones presentadas ante el SAC llegan a la →→→

Las entidades aceptan de forma creciente el fallo de la CNMV

Hay que señalar que, aunque los informes de la CNMV no son vinculantes para las entidades financieras, en los últimos años ha sido creciente el número de entidades que aceptan los criterios del Servicio de Reclamaciones en sus informes, pese a que no le resulten favorables.

En 2014, por ejemplo, solo aceptaron el 7,3 % y en 2022, en el 77 % de los casos en los que el reclamante llevaba razón, a juicio de la CNMV, la entidad rectificó su postura y accedió a la petición.

Este hecho es importante teniendo en cuenta que, cuando la entidad no acepta los argumentos de la CNMV, al inversor solo le queda acudir a la Justicia ordinaria esgrimiendo el informe favorable a sus intereses del Servicio de Reclamaciones de la Comisión. En cualquier caso, es una pérdida de tiempo y de recursos para las dos partes y una forma de contribuir al lento funcionamiento de la Administración de Justicia. Como fórmula para resolver esta situación, el Gobierno tiene pendiente la aprobación de un proyecto de ley que crea la Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero. Tal proyecto de ley ha sido ampliamente contestado por los responsables del sector financiero.

Según manifestó la presidenta de la AEB, **Alejandra Kindelán**, en la entrevista publicada en "Asesores Financieros EFPA" el trimestre pasado, "desde que conocimos los primeros textos, que han sido enmendados en algunos aspectos importantes, ya dijimos que no veíamos necesario crear un organismo nuevo. La mejor opción, en línea con lo que se ha hecho en otros países, es que se mejoraran o ajustaran algunos aspectos de lo que hay establecido en el Banco de España, CNMV y la Dirección General de Seguros". *





BEGOÑA ALFARO

[Asesora financiera EFA]

“Al final, los clientes quieren saber lo que les cuesta anualmente gestionar su dinero y creo que la gran mayoría no lo sabe”.



FERNANDO ALONSO

[FinReg360]

“El test puede convertirse en el mejor aliado del asesor si se introduce adecuadamente en la conversación con el cliente”.



JOSE A. PÉREZ MURIEL

[Asesor financiero EFA]

“El cliente debe tener siempre la posibilidad de revisar la información para mantener o modificar su decisión inicial”.

al considerar que “el cliente siempre tendrá la posibilidad de revisar esa documentación para mantener o modificar su decisión inicial”.

Para Fernando Alonso, “desde un punto de vista regulatorio, la información posterior es un requisito esencial para justificar el cobro de incentivos en determinados servicios, especialmente en el de asesoramiento”. Esta exigencia debería aprovecharse de forma positiva porque en su opinión, “si la información se sumi-

nistra adecuadamente en la relación con el cliente y se presenta de forma transparente, precisa y útil, puede convertirse en una herramienta fundamental para sostener la relación con él a lo largo del tiempo”.

Begoña Alfaro, EFA y delegada territorial de Servicios EFPA España en Navarra y el País Vasco, ignora “si es tanto un fallo de las entidades como del inversor que reclama o se interesa de verdad cuando los fondos no cumplen sus expectativas”. En cualquier caso, considera que es importante que los clientes “conozcan y entiendan adecuadamente las inversiones que les plantea su asesor o la entidad financiera”.

Otra queja repetida es que las entidades comercializadoras se limitan muchas a veces a enviar al cliente enlaces de internet muy largos (“de tres líneas de

→→→ CNMV en forma de reclamaciones. El 34,6 % de los escritos provocó un informe motivado en el que se señaló que la actuación de la entidad no había sido correcta y en el 34,1 % había sido correcta. El resto no los admitió por diversas causas.

El 48,9 % de las causas de reclamación resueltas estaban relacionadas con Instituciones de Inversión Colectiva (IIC). Es verdad que a través de este vehículo se canalizan una parte muy importante del ahorro y las inversiones de los clientes, pero sorprende tan alto porcentaje teniendo en cuenta la transparencia de sus operaciones. Para **Fernando Alonso de la Fuente**, socio de **FinReg360**, la explicación puede estar en el hecho de que “a pesar de su eficacia como mecanismo de diversificación y de liquidez, por su variedad y

su régimen de funcionamiento, es razonable que al público en general le cueste más entender que otro tipo de activos, incluso más complejo o con mayor riesgo de concentración, como por ejemplo las acciones de una empresa cotizada”.

Los bonos u obligaciones y los derivados financieros son causa también, aunque algo menor, de las reclamaciones.

Fallos en la información

La ausencia de la información previa y posterior, que se debe remitir a los partícipes de los fondos, constituye la queja más importante de los inversores. Hay reclamaciones ante el hecho de no haber recibido con antelación ¿separación correcta? a la

suscripción de participaciones o acciones de la ICC el último informe trimestral y el documento con los datos fundamentales para el inversor.

José Antonio Pérez Muriel, consejero financiero y delegado territorial de Servicios de **EFPA España** en Andalucía Oriental, lo tiene muy claro: “El cliente debe estar permanentemente informado de la inversión que realiza, tanto en el proceso de contratación como después. La documentación es de entrega obligatoria por parte de los asesores pero, además, permite garantizar que ese primer filtro que se ha hecho con los test de idoneidad se corresponde con lo que definitivamente se le va a ofrecer al cliente y cubre sus expectativas.” Incide, y además es un matiz importante sobre recibir esa documentación

caracteres alfanuméricos y signos”) que deben ser tecleados manualmente. El Servicio de Reclamaciones consideró en uno de los casos que había existido una mala praxis por parte de la entidad “por no haber proporcionado al reclamante de manera adecuada y completa la información puntual o periódica respecto de las IIC extranjeras comercializadas por ella”.

Comisiones

La otra gran queja de los inversores es, como todos los años, sobre

las comisiones y tarifas cobradas. Se trata también en muchos casos de un problema de comunicación. Lo que está claro es que con antelación suficiente a la suscripción de las participaciones y acciones de IIC, debe entregarse gratuitamente a los suscriptores, entre otra información, un documento con los datos fundamentales que contiene información sobre las comisiones y gastos de la IIC. No obstante, algunas comisiones, como la de suscripción y reembolso, podrían remitir al folleto completo que se entrega previa solicitud del cliente.

➔ PRERRELLENAR los test de conveniencia suele provocar errores a los asesores en la interpretación de las necesidades de los clientes.

De la misma forma, se podría remitir al mismo folleto para obtener información detallada sobre los supuestos en los que se rebajarían dichas comisiones o no resultarían de aplicación (por ejemplo,

por la antigüedad de las participaciones). Además, las entidades distribuidoras deben informar a los clientes de los costes y gastos conexos que comporte el producto y que puedan no haberse incluido en el documento de datos fundamentales, así como de los costes y gastos correspondientes a la prestación de servicios de inversión en relación con dicho producto.

Begoña Alfaro reconoce que las comisiones “son un poco confusas. Debería aparecer un concepto único como gasto total y no como TER o comisión de →→→

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 (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxemburgo) 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 (Luxemburgo) S.A.

CS1053

→→→ gestión que muchos de los inversores no entienden. Al final, quieren saber lo que les cuesta anualmente gestionar su dinero y creo que la gran mayoría no lo sabe”.

José Antonio Pérez Muriel afirma, por su parte, que, en términos generales los contratos de inversión reflejan de forma clara todas las comisiones, pero aprovecha para señalar que “los gestores y entidades han hecho un enorme esfuerzo para adaptarse a la normativa, pero no es fácil cubrir todas las exigencias del regulador”.

En una de las quejas presentadas se señalaba que la entidad había entregado al reclamante, con carácter previo a la suscripción de un fondo de inversión, una información que establecía una comisión de suscripción como porcentaje máximo a detracer y que “habría que consultar al distribuidor/ asesor el importe efectivamente aplicado”. Sin embargo, una pantalla de la aplicación de la entidad, en el momento preciso a cursar la orden de suscripción del fondo, indicaba que dicha suscripción era del 0 %. El Servicio de Reclamaciones señaló en su informe que se había cometido una mala práctica.

Por otro lado, la CNMV insiste en que la información respecto a los costes se debe referir a las tarifas reales aplicables a cada



A veces, los clientes no tienen razón

■ **El informe** del Servicio de Reclamaciones también se refiere a quejas en las que el inversor no tiene razón. Una de las más curiosas es la que presentó un reclamante porque su entidad no le permitió comprar un bono, pero sí al adquirir una nota estructurada que tenía como subyacente ese mismo bono.

■ **La entidad** aclaró que el bono era un instrumento complejo atendiendo a sus características y riesgos y estaba limitado su acceso a clientes profesionales.

■ **Sin embargo**, la nota que el reclamante adquirió era un producto estructurado, referenciado al bono que la entidad comercializaba bajo una propuesta de inversión y solo podía adquirirse en el caso de que resultara idóneo tras haber realizado un test de idoneidad.

La entidad aportó al expediente el test de idoneidad firmado cuyo resultado se ajustaba a los requerimientos de la inversión. Como el reclamante se había interesado por la adquisición de los bonos, la entidad le propuso la adquisición del estructurado, informándole de todas sus características, costes y riesgo. El Servicio de Reclamaciones dio la razón a la entidad a la vista de la documentación aportada al expediente. Es verdad que un bono es más comprensible que un estructurado. Pero comercialmente se estableció que a los minoristas se le podía vender el segundo, no el primero. ✱

cliente en las operaciones. Recuerda que la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) ya ha puesto de manifiesto que no puede facilitarse esta información referida a tramos, rangos o máximos, sino de forma plenamente individualizada.

Ante la queja de un inversor por la información facilitada sobre las comisiones de administración y custodia de valores, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV señala que no se puede facilitar al cliente tan solo información sobre

las tarifas máximas. Se debe informar sobre las tarifas reales.

Test de conveniencia

Las quejas por cuestiones relacionadas con el análisis de la conveniencia e idoneidad siguen siendo también importantes, aunque inferiores a las de ejercicios anteriores.

Los inversores se quejan de que se cometen ciertas irregularidades en la cumplimentación de los test de conveniencia. En algunos casos consideran que se les entregan test rellenos con antelación por la propia entidad.

Fernando Alonso se ha encontrado este tipo de test y explica, en su opinión, la causa de su existencia: “Algunas veces los encontramos cuando analizamos los modelos comerciales de las entidades. Normalmente, no ocurre esto para arbitrar con la norma sino para facilitar su comprensión al cliente. Porque los test suelen estar redactados con expresiones técnicas que dificultan su entender al público en general”. De cualquier forma, reconoce los problemas que puede provocar el prerrelleno al afirmar que “la realidad es que esta práctica suele conducir a errores en la interpretación que el asesor ha hecho de

las necesidades de los clientes y esto en la práctica no supone una ventaja comercial sino más bien todo lo contrario, además de un eventual riesgo de cumplimiento”.

En algunas reclamaciones presentadas ante la CNMV, algunos inversores se sorprenden de las respuestas que contienen los test y cuestionan su veracidad. En estos casos, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV no resuelve nada porque señala que no dispone de suficientes elementos de juicios para pronunciarse y deben ser los tribunales los que resuelvan a través de pruebas que puedan practicar. Al margen de quien deba resolver el conflicto, es importante tener en cuenta estas quejas y darle la importancia que merece a los test de conveniencia e idoneidad.

La CNMV señala en una de sus guías técnicas que las entidades no deben presumir la conveniencia sin antes haber comprobado con suficiente precisión que el cliente cuenta con un nivel adecuado de conocimientos financieros. Debe preguntar siempre al cliente por este aspecto, con independencia de que este pueda contar con experiencia inversora previa o un cierto nivel de formación académica, con la única excepción de los profesionales de las finanzas.

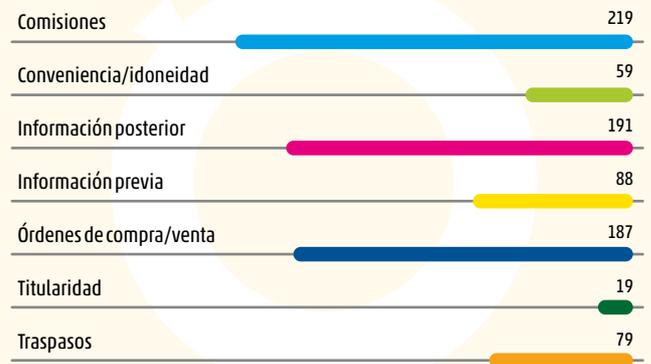
En esa misma línea se expresa José Antonio Pérez Muriel al considerar que los test son fundamentales para perfilar al cliente, incluso cuando –dice– determinadas circunstancias personales, sociales o financieras hacen que cambie las perspectivas y, por tanto, el perfil del inversor. Y concluye: “Por tanto, considero que siempre debemos ser rigurosos”.

El Servicio de Reclamaciones recuerda también que desde el 2 de agosto de 2022 las entidades deben integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente cuando analicen los objetivos de inversión del cliente en el proceso de evaluación de la idoneidad y cuando presten asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras.

En cualquier caso, estas quejas ponen sobre el tapete el viejo debate sobre la eficacia de los test de conveniencia e idoneidad, tal y como ahora están planteados. Para Begoña Álvarez “algunas preguntas no creo que aporten mucha

➔ CUIDAR MEJOR la comunicación con los clientes evitaría muchas de sus quejas, como aquellas que se refieren al cobro de comisiones.

RECLAMACIONES FINALIZADAS EN 2022 (SERVICIOS DE INVERSIÓN)



Fuente: CNMV

información del inversor”. Para ella “lo importante es el diálogo y la empatía con el cliente, que es lo que te hace conocerlo de verdad”. Fernando Alonso recuerda que “llevamos tiempo señalando que el test puede convertirse en el mejor aliado del asesor si se introduce adecuadamente en la conversación con el cliente y si se diseña de forma que pueda aportar valor a ambas partes”.

Testamentaria

El informe del Servicio de Reclamaciones se refiere también, como es habitual, a las quejas que llegan a la CNMV sobre temas relacionados con testamentaria, un tema al que los asesores financieros dedican una especial importancia en su servicio a los clientes. Algunos de los temas abordados en este apartado tienen que ver también con la gestión de cartera.

Este es el caso de una de las quejas: se refiere

a que en un contrato de gestión de carteras, la entidad debería abstenerse de realizar operaciones de gestión una vez que tuviera conocimiento del fallecimiento del titular. Aunque el titular del contrato había fallecido el 6 de abril de 2021, la entidad no tuvo conocimiento de ello hasta el 4 de junio. En el periodo entre el fallecimiento y el momento en el que la entidad tuvo conocimiento, la entidad realizó unas operaciones. Esto ocasionó que la posición del causante en la entidad hubiese variado desde la fecha del fallecimiento –fecha a la que ha de referenciarse el certificado de posiciones del causante– y la fecha en que se hizo el reparto y adjudicación de los bienes de este. No obstante, el Servicio de Reclamaciones, por la razón expuesta, consideró que la entidad había actuado correctamente. ●



CON LA VISTA PUESTA EN LAS INCERTIDUMBRES GEOPOLÍTICAS Y LA INFLACIÓN

¿Dónde invertirán en 2024 las grandes instituciones?

Inversores institucionales privados y grandes gestoras de inversión afilan sus apuestas ante un nuevo año que comienza. Inevitablemente, parten de las incertidumbres geopolíticas, tecnológicas y regulatorias que les ha dejado 2023, pero con la decisión de encontrar oportunidades en un escenario que seguirá siendo complejo. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.



Gestión activa contra pasiva

● En su perfil de las 500 mayores gestoras del mundo, el estudio conjunto del *Thinking Ahead Institute* y *Pensions & Investments* de octubre 2023 reveló que los activos discretionales bajo gestión (AUM) totales de esas 500 firmas ascendieron a 113,7 billones de dólares a finales de 2022. Eso supone un 13,7 % menos que a finales de 2021.

BlackRock ha mantenido su posición como mayor gestora de activos del ranking desde 2009, **Vanguard** siguió en segundo lugar en la última década y **Fidelity Investments** continúa con tercer puesto por tercer año consecutivo.

La inversión en estrategias pasivas de las 500 gestoras son ya el 34,7 % del total, lo que supone un aumento del 4 % en su cuota de inversión, mientras que los activos gestionados activamente representan el 65,3 %, experimentando un descenso del 2 % respecto al año anterior.

“A lo largo de 2022, los principales mercados bursátiles presenciaron considerables turbulencias e incertidumbres. El negocio de gestión de activos ha tenido que hacer frente a

una tensión considerable debido al aumento de los costes. Esta presión sobre los márgenes ha llevado a los gestores de activos a enfocarse en los mercados privados, así como en desarrollar estrategias de mayor personalización y en el uso de la tecnología para fidelizar a sus clientes”, dice el informe.

La encuesta a las gestoras revela que la posibilidad de que un solo evento desencadene una perturbación generalizada del mercado sigue siendo una preocupación constante. “El riesgo sistémico pone énfasis en la necesidad de pensar en el futuro y reposicionar la estrategia con procesos de inversión que sean capaces de modelar, medir y adaptarse al riesgo sistémico”, dice el documento.

No en vano, el entorno de inversión se ha vuelto cada vez más complejo, con una multitud de factores que influyen en las decisiones de inversión y los inversores tienen que navegar por eventos geopolíticos, desarrollos tecnológicos y cambios regulatorios, además de por indicadores económicos. ❁

En Argentina ha ganado la presidencia **Javier Milei**, un candidato “anarco-capitalista” que ve el estado como un enemigo y quiere dinamitar el banco central.

Al mismo tiempo, China atraviesa lo que muchos denominan un periodo de debilidad económica interna y una reestructuración del PIB que se aleja de las inversiones en infraestructuras e inmobiliarias. Estos cambios, que probablemente conducirán a una menor tasa de crecimiento, provocan lógicamente incertidumbre e inseguridad entre muchos inversores occidentales.

Y por si fuera poco, en Oriente Medio, Israel y Hamás están enzarzados en un cruento conflicto que se desarrolla cerca de un punto crucial para el transporte marítimo internacional, lo que podría volver a tensionar las cadenas de suministros.

Estos son solo tres ejemplos de eventos inesperados sucedidos en 2023, que sumados a la guerra de Ucrania o las elecciones presidenciales de Estados Unidos en 2024 hacen que la geopolítica se haya vuelto una de las principales preocupaciones de los inversores institucionales.

No en vano, a más de la mitad de los inversores

institucionales encuestados a nivel mundial por **Schroders** les preocupa el impacto de esta incertidumbre geopolítica y también de la inflación, a pesar de que hace un año se esperaba que estas tensiones disminuyeran. El estudio anual, que abarca 770 inversores de 36 regiones y 34,7 billones de dólares en activos, es un sólido barómetro del apetito inversor de los inversores a nivel global.

Los resultados muestran que, en los próximos 12 meses, más de la mitad de los inversores esperan que estos factores sean los que más impacten en la rentabilidad de las carteras

y muchos afirman que las asignaciones de sus carteras cambiarán debido a esto.

Apuesta por los activos privados

Por ejemplo, en respuesta a la creciente tendencia a la desglobalización, más de la mitad de los encuestados a nivel mundial cree que los inversores buscarán invertir en empresas con cadenas de suministro más localizadas, y se cree que la renta variable de los mercados desarrollados (32 %) y el *private equity* (23 %) →→→

→→→ ofrecerán las mejores oportunidades en los próximos años.

La mayoría de los encuestados (65 %) cree que uno de los principales beneficios de invertir en activos privados es una mayor fuente de diversificación. En los próximos dos años, el 35 % de los inversores institucionales espera aumentar las asignaciones a activos privados y dos tercios de los encuestados creen que esta clase de activos ofrecerá las mejores oportunidades aunque algunos de ellos no vayan a incrementar su porcentaje de inversión.

“El *private equity*, los préstamos privados y los activos reales –tanto de infraestructuras como inmobiliarios– fueron las áreas en las que los inversores afirmaron que era más probable que aumentaran sus inversiones el próximo año y en años sucesivos”, explica **Nils Rode**, director de inversiones de **Schroders Capital**.

Un reportaje de *The Economist* afirmó que hemos asistido a un “década dorada para los mercados financieros privados, que han crecido exponencialmente en los últimos 10 años”. El principal factor de empuje fue la política monetaria ultralaxa, que llevó a los inversores hacia mercados ilíquidos que ofrecían mayores rendimientos. Otra fue la actitud de los bancos



Nils Rode

– *Schroders Capital* –

“Los inversores tienen razón al actuar con cautela, pero también deberían considerar este entorno complejo no como una mera fase temporal, sino como la aparición de una nueva era”.



Maya Bhandari

– *BNP Paribas AM* –

“Los bonos locales de los mercados emergentes son nuestra posición más reciente, con la que buscamos aprovechar la fuerte liquidación de tipos durante el pasado otoño”.



Philipp E. Bärtschi

– *J.Safran Sustainable AM* –

“La fuerte subida de los tipos de interés hace que los mercados de renta fija sean cada vez más atractivos en comparación con otros activos de inversión”.

en respuesta a requisitos de capital más estrictos y leyes posteriores a la crisis de 2008 (como la *Dodd-Frank* en Estados Unidos), que los disuadieron o les prohibieron apostar por sus propios balances. Los fondos privados tomaron alegremente el relevo, dice el semanario económico en su análisis.

Cautela generalizada

“El estudio de este año muestra que los inversores se han vuelto más prudentes. Los niveles de confianza se han visto

afectados por una geopolítica inestable e impredecible y por la delicada tarea de enfriar la inflación sin efectos secundarios indeseados”, dice Nils Rode.

“Creemos que los inversores tienen razón al actuar con cautela, pero también deberían considerar este entorno complejo no como una mera fase temporal, sino como la aparición de una nueva era. Lo que se desprende claramente de los resultados del estudio es que muchos inversores siguen sintiéndose atraídos por los activos privados como medio para participar en la evolución del

panorama macroeconómico, así como para añadir resiliencia a las carteras”, añade el director de inversiones de Schroders Capital.

Otra firma que apuesta por los mercados privados es **Goldman Sachs Asset Management (GSAM)**. La gestora cree que ofrecen una cobertura contra la inflación, mayores rendimientos y diversificación. Sus expertos argumentan en sus *Perspectivas de gestión de activos 2024* que, dado que algunas cotizadas deben transformarse significativamente para posicionarse ante las nuevas realidades del mercado y las megatendencias, muchas prefieren el capital privado al público para llevar a cabo esta transformación lejos de los ciclos de ganancias trimestrales y del escrutinio de Wall Street. “En nuestra opinión, los mercados

→ EN LOS PRÓXIMOS DOS AÑOS, el 35 % de los inversores institucionales espera aumentar las asignaciones a activos privados porque creen que esta clase de activos ofrecerá las mejores rentabilidades.

privados seguirán desempeñando un papel cada vez mayor en las carteras, ayudando a mejorar la rentabilidad y la diversificación”, afirman.

¿Cuándo agregar riesgo a las carteras?

Para **GSAM**, la fase avanzada del ciclo en la que estamos puede ser un momento oportuno para buscar posibles desencadenantes y volver a arriesgar las carteras. “Una señal de que existe riesgo

quizás sería un cambio en la narrativa de la Fed que insinúe un recorte de tipos”, afirman.

Esto puede ocurrir cuando la actividad económica, los mercados laborales o la inflación se moderan lo suficiente. Para los gestores de **GSAM**, el diferenciador clave en este ciclo es que es probable que los tipos se mantengan altos por más tiempo y señalan que “en la eurozona, se observa un crecimiento más débil y un gran lastre debido a una política financiera y condiciones crediticias más estrictas. Ello inclina el equilibrio de

riesgos hacia una pausa en el endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE) antes de un posible giro hacia la flexibilización en el segundo semestre de 2024”.

¿Qué pasa con la renta fija?

Por clases de activos, **Philipp E. Bärtschi**, CIO de **J. Safra Sarasin Sustainable AM** se hace eco de parte de la industria: “La incertidumbre en los mercados financieros es elevada y parece poco probable

un repunte a finales de año”. A la firma suiza le parece sorprendente que no se haya producido un movimiento importante de aversión al riesgo tras el conflicto de Israel y Hamás en Gaza. Y añade: “La subida de los tipos de interés hace que los mercados de renta fija sean cada vez más atractivos en comparación con otros activos de inversión. Los temores de recesión han remitido, pero no han desaparecido por completo”.

Para Bärtschi la renta fija tiene mucho que ver con lo que se espera de la Reserva Federal →→→

Material publicitario sólo para clientes profesionales, según la definición de la MiFID.

Nordea
ASSET MANAGEMENT

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.

→→ de Estados Unidos. “No esperamos un ciclo típico (medio) de recortes de los tipos de interés de 500 puntos básicos. Más bien, es probable que la Fed recorte los tipos solo moderadamente y los mantenga durante un periodo de tiempo más largo. Consideramos atractivos los actuales niveles de rentabilidad y seguimos sobreponderados en renta fija, centrándonos en bonos de alta calidad en el espectro de vencimientos a corto y medio plazo”.

Deuda emergente

BNP Paribas AM también apuesta por la renta fija, pero en este caso de larga duración. “Nuestra visión de mayor convicción sobre la asignación de activos para 2024 es una larga duración junto con cautela sobre las acciones de los mercados desarrollados”, dice **Maya Bhandari**, responsable global de Multiactivos de la gestora de BNP Paribas. Sugieren “mantener posiciones largas en bonos europeos con grado de inversión sin cobertura, en bonos en moneda local de mercados emergentes y, modestamente, en bonos nominales estadounidenses”, añade la economista.

“Los bonos locales de los mercados emergentes son nuestra posición más

● LAS 15 MAYORES GESTORAS DEL MUNDO POR AUM* (En billones de dólares)

- 1 **BLACKROCK** (EE. UU.) **10,6**
- 2 **STATE STREET GLOBAL ADVISORS** (EE. UU.) **9,6**
- 3 **VANGUARD GROUP** (EE. UU.) **8,7**
- 4 **JAPAN INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION** (JAPÓN) **2,7**
- 5 **PRUDENTIAL FINANCIAL** (EE. UU.) **2,6**
- 6 **CHINA INVESTMENT CORPORATION** (CHINA) **2,5**
- 7 **ALLIANZ SE** (ALEMANIA) **2,4**
- 8 **CAPITAL GROUP COMPANIES** (EE. UU.) **2,3**
- 9 **AXA** (FRANCIA) **2,2**
- 10 **INVESTMENT CORPORATION OF DUBAI** (EAU) **2,1**
- 11 **THE CARLYLE GROUP** (EE. UU.) **2,0**
- 12 **GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT** (EE. UU.) **1,9**
- 13 **TROWE PRICE GROUP** (EE. UU.) **1,8**
- 14 **STATE MASSACHUSETTS MUTUAL LIFE INSURANCE COMPANY** (EE. UU.) **1,7**
- 15 **BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT** (FRANCIA) **1,6**

(*) Activos discretionales bajo gestión. Fuente: Banco de España y elaboración propia.

reciente. Son una forma alternativa y diversificada de ganar exposición a la larga duración”.

Bhandari argumenta que los bancos centrales de los mercados emergentes endurecieron sus políticas mucho antes que sus pares de los mercados desarrollados, asegurando altos rendimientos potenciales para los inversores, especialmente dadas las mejoras en los fundamentos, en particular las necesidades de financiación externa de los mercados emergentes.

“La deuda local de los mercados emergentes también es más atractiva que las acciones de los mercados emergentes dadas las perspectivas cada vez más opacas para China, particularmente en materia de política macro-económica, que tiene un impacto enorme en los índices bursátiles”, añade.

Kieran Curtis, *Head of Emerging Market Local Currency Debt* de **Abrdn**, coincide en que los bonos emergentes podrían ser los primeros en beneficiarse de una inflación más baja y de las expectativas de que caigan los tipos de interés.

“En muchos mercados emergentes, los tipos de

interés subieron tanto entre 2021 y principios de este año que la subsiguiente caída de la inflación ha permitido el inicio de un ciclo de relajación de la política monetaria. Unos tipos de interés ligeramente más bajos están reduciendo los rendimientos de los bonos y empujando sus precios al alza”, valora.

Una de las regiones más atractivas para Curtis es América Latina ya que aunque la inflación ha caído ligeramente en comparación con la media estadounidense y europea en los últimos dos años, los rendimientos de los bonos latinoamericanos siguen ofreciendo una prima sustancial con respecto a sus homólogos de los mercados desarrollados.

“Esta región es realmente interesante. Los tipos de interés aumentaron más durante 2021 y 2022 en Latinoamérica, por lo que es aquí donde creemos que los tipos podrían bajar más y los bonos podrían ofrecer los mejores rendimientos. Los inversores extranjeros mantienen una proporción tan baja de deuda pública nacional latinoamericana como lo han hecho durante muchos años”, dice el gestor de **Abrdn**.

Un conjunto de razones por las que cree que de cara a 2024, los inversores harían bien en plantearse aumentar estas posiciones. ●

➔ **UNA DE LAS REGIONES más atractivas es América Latina. La inflación ha caído ligeramente y sus bonos siguen ofreciendo una prima sustancial con respecto a sus homólogos de los mercados desarrollados.**

El cambio crea oportunidades

→ **Saca partido a la disrupción. Descubre Allianz Global Artificial Intelligence y únete a los líderes del cambio.**

La Inteligencia Artificial es una de las tecnologías disruptivas de nuestra era. Influye sobre todos los aspectos de nuestra vida y sobre todos los sectores, no solo el tecnológico. Desde la experiencia de los consumidores y los modelos de negocio hasta la forma en las que nos relacionamos. Todo está en constante cambio. A medida que la IA transforma los modelos tradicionales, los inversores tendrán que ir un paso por delante para aprovechar las nuevas oportunidades de crecimiento.

Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el documento informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar una decisión final de inversión. 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. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. 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. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. Ad Master 3085001

David M. RUBENSTEIN

FUNDADOR DE CARLYLE GROUP, FILÁNTRORO, ANALISTA Y DIVULGADOR FINANCIERO

Su libro *Cómo invertir* se ha publicado recientemente en español. Es una suerte que este filántropo, multimillonario, analista financiero y abogado, entre otros, sea también un gran divulgador de temas que tienen que ver con el mundo de la inversión. Conversamos con David Rubenstein de manera telemática desde su despacho en la sede de Carlyle Group, en Washington DC, presidido por una copia de la Declaración de Independencia.

Por **LUIS TORRAS.**



“

Los inversores no esperan un retorno sobrehumano, sino una gestión razonable, donde prevalezca una relación de comunicación honesta y transparente

”

¿Ún sabiendo que nadie tiene la bola de cristal, cuáles son sus expectativas y perspectivas con respecto a la inflación? ¿Podemos estar encauzando el problema, o podríamos ver más rebrotes como pasó durante los 70? ¿Cómo valora la actuación de la Reserva Federal?

No es una pregunta fácil.

Hasta hace un par de años, y durante los 25 últimos, la tasa de inflación de EE. UU. fue aproximadamente del 2 %, lo que hacía que los precios no fueran un tema relevante. Tras la aparición del covid, EE. UU. inyectó aproximadamente 5 billones de dólares en su economía para frustrar los efectos bajistas de la pandemia en la actividad. Esos 5 billones, más la flexibilización cuantitativa acordada por la Reserva Federal (Fed), provocó inflación al cabo de un tiempo. La Fed y el Tesoro de Estados Unidos pensaban que la inflación sería de carácter transitorio, que no ha sido el caso, sino que se ha convertido en un fenómeno más duradero de lo que se pensó inicialmente. Probablemente, al inyectar esa enorme cantidad de dinero en la economía, la Fed debería haber descontado una inflación más persistente.

Este rebrote en la inflación ha forzado a la Fed a tener que incrementar los tipos de referencia desde, esencialmente, el 0 % hasta el 5,5 % de forma muy rápida, lo que sin duda ha tenido un efecto importante en la moderación de la subida de precios. Sin embargo, seguimos teniendo un IPC superior al objetivo fijado por la Fed en el 2 %. Tiendo a pensar que, igual que hemos vivido unos años con tipos extremadamente bajos, ahora veremos cómo los

tipos pueden situarse entre el 4-5 % durante más tiempo que el que descuenta una parte de los mercados. Pese a que esta moderación de la inflación será lenta, no creo que la situación pueda compararse con las dificultades de los años 70, donde la inflación fue mucho más alta.

¿Qué expectativas podemos esperar en el capital riesgo en este nuevo escenario de tipos de interés?

El mundo del capital riesgo se benefició de tasas de interés muy bajas. Un entorno donde el crédito barato facilitó el pagar precios más altos y aun así obtener buenos retornos para los inversores. Durante estos últimos 25 años aproximadamente las bajas tasas de interés y una baja inflación favorecieron un florecimiento del capital riesgo. El escenario ha cambiado radicalmente, generándose un entorno más trabajoso, debido a esas tasas de interés más elevadas.

La industria del capital privado opera a partir de un potente sistema de incentivos, con profesionales muy competentes, por lo que no tengo dudas de que seguirán surgiendo oportunidades de interés que permitirán obtener buenos retornos. Y la prueba es que se siguen generando transacciones. El operar con tipos de interés más elevados, sí obliga a los inversores a esperar un retorno esperado menor que el que se tenía hace 10 o 5 años.

¿A qué retos se enfrenta la industria en este nuevo entorno?

El mundo del capital riesgo ha superado a otras clases de activos durante los últimos 25 o 30 años en términos de tasas de rendimiento y creo que ese rendimiento superior continuará en este nuevo entorno. La brecha que se puede encontrar entre los mercados públicos y los

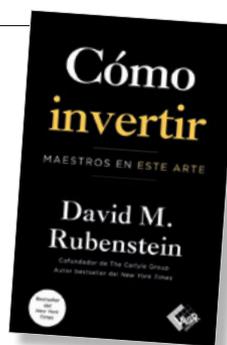
Aprendiendo de los mejores



La trayectoria y atalaya en la que se sitúa Rubenstein, le ha permitido un acceso privilegiado a los principales actores del mercado financiero. En su libro *Cómo invertir* (Valor Ediciones, 2023) reúne algunas de las más interesantes entrevistas con los mayores inversores del mundo en diversos ámbitos, desde la bolsa hasta el capital riesgo o el *venture capital*, pasando por estrategias macro, el crédito privado o la inversión inmobiliaria. Esta variedad de perfiles, da

una valiosa panorámica sobre el conjunto de los mercados financieros, al tiempo que ofrece un variado mural sobre diferentes maneras de generar retorno para los inversores.

Se trata de conversaciones íntimas, donde Rubenstein ahonda con gran habilidad en la trayectoria vital de estos inversores, repasando su *background* académico, los motivos que los llevaron a dedicarse al mundo financiero y algunos de sus principios y máximas a la hora de invertir. Como pasa en cualquier ámbito de la vida, se trata de trayectorias que no son lineales,



sino que están plagadas de errores y reveses, y donde el elemento común es la capacidad de trabajo, resiliencia y de transformar momentos duros, de grandes pérdidas, despidos, o momentos complicados en los mercados, en aprendizajes clave para seguir

creciendo. Los casos de Ray Dalio, Larry Fink o Jon Grey, el inversor inmobiliario, son algunas de las conversaciones más estimulantes. Se trata de un magnífico texto tanto para pequeños ahorradores como para experimentados gestores. ✨

privados probablemente se reducirá un poco, dando lugar a un entorno de mercado más competitivo.

La subida de tipos ha hecho recuperar atractivo relativo a la renta fija en relación con otras alternativas con mayor riesgo. Si compraste un instrumento de renta fija hace un par de años, es posible que obtuvieras un dividendo o rendimiento con una tasa de interés del 1 % o 2 %. Hoy puedes comprar bonos de EE. UU. sin riesgo que ofrecen un retorno del 5 %. En esta misma línea, la deuda corporativa ofrece un rendimiento cercano al 10 %, sin necesidad de renunciar a la liquidez. Esto reduce el atractivo de inversiones que, digamos, pueden ofrecer una rentabilidad del 15 % con liquidez limitada. Es de esperar que en los próximos años veamos cómo la renta fija y el crédito atraen más flujos de capital, y menos hacia los fondos de capital riesgo.

¿Cuáles han sido los aprendizajes del proceso de escritura de su último libro? ¿Hay algo que le haya sorprendido, pese a los muchos años que lleva en el oficio?

El hecho de que sea una recopilación de varias entrevistas con perfiles muy diferentes permite extraer algunos elementos comunes. En todos los casos hablamos de personas de enorme talento, que tuvieron unas trayectorias que no son lineales, sino que tienden a estar caracterizadas por obstáculos y baches durante el camino. En algún momento, todos cometieron algún tipo de error, del que supieron extraer aprendizajes que luego se ven claves en su desarrollo posterior como grandes inversores. Se trata de personas muy inteligentes, que tienden a ser buenos con los números, responsables, y ágiles a la hora de rectificar errores.

Un elemento sustancial es la enorme dedicación y trabajo de todos ellos, algo que exige que seas un apasionado por lo que haces, y también que hagas algo que tenga sentido para ti. A quien quiera ser un gran inversor le diría que es importante contar con una sólida educación, trabajar duro, intentar conseguir un buen mentor, y no tener miedo a cometer errores. Es importante localizar un área dentro del amplio mundo financiero que te interese y conocerlo muy bien, para así poder tener un buen desempeño con tus inversores. Por

Foto: Shutterstock - Cleveradin



“
Para un gran inversor es importante contar con una sólida educación, trabajar duro, intentar conseguir un buen mentor y no tener miedo a cometer errores.
”

último, ser muy honesto y reconocer que si los resultados no llegan quizás te has de dedicar a otras cosas.

Un elemento omnipresente en todas las entrevistas es la importancia que tiene en el oficio de invertir la psicología humana a la hora de tomar decisiones. ¿Cómo gestiona sus emociones a la hora de tomar decisiones de inversión?

Hay ámbitos de la inversión más fríos, como los inversores “quant”, que basan sus decisiones a partir de análisis puramente cuantitativos, tratando de localizar ineficiencias en los mercados a corto plazo, dejando las emociones fuera de la ecuación. Para el resto del universo, básicamente estás realizando acuerdos con personas, lo que hace que inevitablemente las emociones entren en juego. Típicamente, hay dos fuerzas: →→→

→→→ entusiasmarse demasiado por una operación, o ser demasiado negativo o pesimista sobre algo que hubiera podido resultar bueno o muy bueno.

Este elemento humano emocional no se puede eliminar, pero sí se puede gestionar. En el caso de la euforia, a veces es bueno someter a juicio una operación en la que tu seas muy optimista y contrastarla con personas que no lo sean tanto para señalar posibles riesgos, o buscar a gente que mantenga cierta distancia y pueda analizarla de forma más objetiva. Hay que pensar que las emociones no son necesariamente algo terrible. Muchas veces nos pueden ayudar a localizar riesgos u oportunidades, el instinto es una potente arma para muchos inversores. Aunque yo soy más de pensar que un análisis impasible tiende a generar mejores resultados en el tiempo.

El oficio del asesoramiento y la inversión gira en torno a la confianza. En su caso, ¿cómo ha construido relaciones de confianza a lo largo de su carrera?

La confianza es una cosa que generas con el tiempo y que se apoya en elementos como la honestidad con los inversionistas, explicando con transparencia lo que estás haciendo, especialmente cuando uno comete un error, donde es fundamental explicar qué ha pasado y qué se está haciendo para subsanarlo. Al final, los inversores no esperan tanto un retorno sobrehumano que desafíe la gravedad del mercado, sino un desempeño razonable, donde prevalezca una relación de comunicación honesta y transparente, de manera que tengan la información suficiente para tomar la decisión si quieren seguir contigo o prefieren otras alternativas.

Una de las partes que más he disfrutado del libro es cuando se abordan errores de algunos grandes inversores y cómo afrontaron esta situación, como en la entrevista con Larry Fink o Ray Dalio. No sé si usted ha tenido que hacer frente alguna dificultad importante durante su trayectoria. ¿Cómo la abordó?

Para los que quizás no hayan leído el libro, las refe-



Foto: Chris Ullman

“
Las emociones no son necesariamente algo terrible. Nos pueden ayudar a localizar riesgos u oportunidades. Yo soy más de pensar que un análisis impasible tiende a generar mejores resultados.
 ”

rencias que señalas son de gran interés. Ray Dalio, fundador de Bridgewater, el mayor *hedge fund* del mundo, perdió esencialmente todo su dinero en algunas de sus primeras inversiones, llegando al extremo de que tuvo que pedir dinero prestado a su padre para hacer frente al alquiler. Larry Fink pasó de ser una estrella en ascenso en el *First Boston*, para perder luego 100.000 millones de dólares de entonces, lo que supuso su despido y tiempo después fundar y pasar a presidir BlackRock, una de las mayores gestoras del mundo. Carlyle también tuvo en sus inicios que hacer frente a muchos desafíos. Nuestras primeras inversiones, cuando teníamos una cartera relativamente pequeña y poco diversificada, no funcionaron del todo bien. Era un momento en el que tampoco teníamos mucho dinero y la compañía estuvo en una posición de debilidad. Cuando te encuentras con este tipo de desafíos es importante ser honesto contigo mismo, identificar bien qué errores pudiste cometer, y ser muy honesto con tus inversionistas al tiempo que trabajas para corregirlos, sabiendo que en algún momento algunos de tus inversionistas perderán dinero en el camino. Forma parte de la actividad

inversora intentar operaciones que no siempre funcionan. Es importante mantener cierto nivel de compasión con uno mismo, procurando no perder la perspectiva de que hay cosas más importantes que el dinero. Ante un error de inversión es fácil perder la perspectiva de las cosas, pero siempre se sale y siempre se aprende.

Otra de las conversaciones que más me ha interesado es la de Marie Callahan, CEO de JP Morgan Asset Management, donde se destaca que a la hora de ahorrar e invertir, una de las máximas es la de empezar a temprana edad. ¿Estamos favoreciendo que los jóvenes ahorren e inviertan?

Durante los últimos 100 años, si no más, cada generación, cuando llega a la edad de 50 o 60 años, dice que la generación más joven no será tan buena o no es tan capaz

Ofreciendo soluciones patrimoniales únicas

utmost™
WEALTH SOLUTIONS

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

www.utmostinternational.com

A WEALTH *of* DIFFERENCE

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

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

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

→→→ como las anteriores. Es una tendencia natural. Así que no me sorprende que, a veces, gente de mi generación diga que los jóvenes no ahorran, trabajan o invierten lo suficiente. También creo que es una regla general que cuando uno llega a cierta edad tiene que convertirse en un apoyo para los más jóvenes. La educación financiera ha mejorado mucho, sobre todo en términos de acceso, y seguramente es algo que tendríamos que hacer aún más. Con todo, además de tener cierta cultura del ahorro, me parece más importante tener una cultura empresarial, de favorecer que los jóvenes sean capaces de asumir riesgos. Veo que detrás de ti tienes un magnífico libro que justo acabo de leer, la biografía de Elon Musk, de Walter Isaacson.

Es una de mis lecturas pendientes para este trimestre...

Un libro muy recomendable. Justo entrevisté a Walter Isaacson recientemente y el pasado fin de semana estuve con Elon Musk en una conferencia. De la lectura, y conociendo el perfil de Musk, de lo que te das cuenta es del enorme nivel de riesgo que asumió para cambiar industrias enteras como la exploración espacial o el vehículo eléctrico. Ahorrar es algo bueno, yo mismo fui ahorrador de pequeño, pero al final es más determinante desarrollar las habilidades necesarias para saber asumir riesgos, un elemento sustancial si se quiere llevar una

buena vida. Unos riesgos que vale la pena asumir entre los 20 y los 30 años. Steve Jobs asumió grandes riesgos cuando estaba en sus 20, igual que Bill Gates. Siempre tendrás tiempo de ahorrar a tus 30, 40 o 50. La gente joven tiene que arriesgar.

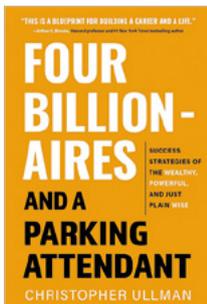
Actualmente y a lo largo de su carrera, ha liderado equipos tanto para empresas financieras, como políticas y, más actualmente, proyectos de filantropía. Cuando tiene que incorporar a una persona joven a tus equipos, ¿qué atributos busca?

Me gusta rodearme de personas inteligentes, lo que no quiere decir genios. Los genios son difíciles de gestionar. Busco personas que tengan pasión por lo que hacen, dispuestas a trabajar duro, y al mismo tiempo que no sean obsesivas del trabajo, sino que tengan equilibrio personal. Que sean buenos comunicadores, tanto por medios escritos como orales, personas capaces de ser convincentes y transmitir sus convicciones a terceros. Otro atributo importante es que sean personas capaces de trabajar en equipo, lo que exige saber compartir los éxitos y asumir la culpa de los errores propios cuando sea necesario. Gente responsable de sus acciones. Busco perfiles que tengan intereses más allá del dinero, que entiendan que el dinero solo es un medio para lograr cosas útiles. Por último, busco perfiles honestos, que no tomen atajos fáciles, que no engañen ni comprometan su ética. ●

Entre Oprah Winfrey, Picasso y Abraham Lincoln



Si se le pregunta por alguna recomendación bibliográfica, Rubenstein (además de insistir en la bio de Musk de **Walter Isaacson**), recomienda el libro de **Chris Ullman** *Four Billionaires and a Parking Attendant*, donde el autor analiza la trayectoria de éxito de algunas de las personas más ricas del mundo; *Happiness* de **Arthur Brooks** y de **Oprah Winfrey**, un profundo ensayo sobre cómo ser feliz, y de estos dos mismos autores *Build the Life You Want*.



✓ Recomienda dos biografías, *G-Man: J. Edgar Hoover and the Making of American Century* de **Beverly Gage**, premio Pulitzer, y *The Man Who Ran Washington*, la bio de James Baker, que fue *chief of staff* y secretario del Tesoro de Reagan, además de socio del propio Rubenstein en Carlyle, por **Peter Baker** y **Susan Glasser**.



✓ Rubenstein es presidente de la *National Gallery of Art* de Washington, cuando le preguntamos por sus obras de arte preferidas cita a **Jasper Johns** y **Andy Warhol**, aunque si nos vamos a las grandes ligas, confiesa su admiración por la obra de **Picasso** y de **Mark Chagall**.

✓ Es un gran amante de la historia, y alguno de los personajes históricos que entrevistaría serían **Carlomagno**, **Julio César**, **Cleopatra**, y, por supuesto, **Abraham Lincoln**, uno de los presidentes americanos más admirados. ✨



Inversión alternativa

Acercarse con realismo a los fondos de inversión.

¿Una apuesta pasajera?

La UE impulsa el mercado.

Verdades sobre la inversión alternativa.

El capital riesgo y la creación de valor.

Fichas de fondos.



Algo se mueve en el mercado alternativo

Los momentos críticos en los mercados ofrecen una buena oportunidad para consolidar y ampliar las relaciones entre asesores y clientes. Es difícil que un ahorrador/inversor demande información o plantee alguna duda cuando el viento juega a favor de los mercados y, mes a mes, acumule rentabilidades positivas en su cartera. Pero cuando se tuerce el mercado y el cliente ha de afrontar incluso resultados negativos, aparece la necesidad de preguntar, aunque solo sea para sacudirse el sentimiento de que la fatalidad de los mercados no le afecta solo a él, sino que es compartido por muchos otros inversores. Es, sin duda, el momento que han de aprovechar los profesionales del asesoramiento financiero para estrechar sus lazos de comunicación y tratar de incrementar la cultura financiera del cliente.

Muchas de las cuestiones que plantean los clientes en tiempos de confusión tienen que ver con activos del mercado alternativo, un campo que ha estado vedado, en general, para los pequeños inversores salvo como recurso excepcional para afrontar periodos críticos de los mercados tradicionales.

La distribución de estos productos requiere, sin duda, una importante formación de los asesores, lo que constituye un reto para cualquier entidad financiera y sus profesionales. Estas *Páginas Especiales* sobre la inversión alternativa pretenden ser una ayuda tanto para el profesional del asesoramiento financiero como para sus clientes, ese inversor que muestra interés por conocer las claves de este mercado y mira los resultados de algunos activos con ojos golosillos. Quieren, por tanto, abrir el horizonte de inversión de asesores y clientes con análisis que presentan tanto sus riesgos como las oportunidades.

El apoyo que los legisladores de la Unión Europea y los de Estados Unidos están dando al desarrollo de nuevas fórmulas para que el capital riesgo sea accesible a los inversores minoritarios supone un reto importante para los asesores financieros. Ya no basta con hacer comprender a los clientes que no todos los instrumentos financieros operan en un mercado público, sino que se pueden comprar activos privados, que son una forma de inversión alternativa. Hay que estar en condiciones de poder explicar lo que esos activos pueden aportar a una cartera.

Algo se está moviendo en los mercados alternativos, según los informes presentados en los últimos meses por las entidades especializadas. La permanente volatilidad, los cambios en los tipos de interés y la escasa remuneración de los activos tradicionales han incrementado las expectativas y la disposición de invertir en activos alternativos no solo de las instituciones y las grandes fortunas, sino también -y lentamente- de inversores minoritarios. Los asesores financieros han de estar preparados para responder a cuantas cuestiones puedan plantear sobre un mercado consolidado ya en zonas, como los países anglosajones, con una experiencia y cultura financiera muy amplia. ●

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



Realismo

en el momento de los fondos alternativos

Mucho se ha escrito en los últimos tiempos sobre la inversión alternativa y las oportunidades que podría ofrecer en el actual entorno. Sin embargo, cuando hablamos de fondos alternativos es necesario fijar expectativas realistas a los fondos alternativos y conocer los riesgos y dificultades a los que deben enfrentarse. Por **Fernando Luque**.*

*Editor de **Morningstar** en España.



Los fondos alternativos líquidos

han sido en el pasado una decepción para los inversores, pero puede haber llegado el momento de incorporarlos en cartera. Estos vehículos, similares a los fondos de cobertura o *hedge funds*, pero empaquetados en una estructura de fondo de inversión con liquidez diaria, abarcan una amplia gama de estrategias que tratan de alcanzar una variedad de objetivos. Muchos afirman que ofrecen diversificación de los riesgos tradicionales del mercado.

La realidad es que las rentabilidades que han conseguido estos fondos son



bastante decepcionantes. En los últimos 5 años, la rentabilidad media anualizada de todos los fondos alternativos denominados en euros domiciliados en Europa apenas alcanzó el 1,5 %. Y en 2022, un año bajista tanto para la renta variable como para la renta fija, la rentabilidad media fue del -1,5 %.

Es posible que los inversores se hayan fijado expectativas poco realistas para estas estrategias. Pero, en medio de la incertidumbre sobre el curso de la inflación, los niveles de valoración de las bolsas y unos tipos de interés más altos que los que hemos vivido estos últimos lustros, puede ser el momento para que los inversores reconsideren los fondos alternativos líquidos como un activo para sus carteras, siempre que puedan mantener unas expectativas realistas.

Lo cierto es que el patrimonio de los fondos alternativos en Europa ha sufrido un continuo descenso desde mediados del año 2021.

LOS RETOS DE LOS FONDOS ALTERNATIVOS LÍQUIDOS

Además del entorno de mercado, otros factores han contribuido a las dificultades de los fondos alternativos líquidos durante la última década:

Diversificación. Invertir en cualquier otra cosa que no sea una cartera 60/40 con sesgo estadounidense ***



*** durante los últimos 10 años probablemente habría dado lugar a una rentabilidad comparativamente inferior. Varios factores han propiciado esta situación, especialmente el entorno de bajos tipos de interés durante muchos años. Por el contrario, los tipos bajos han sido un viento en contra para muchas estrategias alternativas líquidas durante ese periodo. Esto se debe a que tienden a beneficiarse de tipos de interés más altos, elevada volatilidad y tendencia de los mercados, que han estado ausentes durante gran parte de la última década.

La complejidad de los fondos. Aunque no es deseable en los fondos de inversión, la complejidad suele ser una característica más que un defecto entre las alternativas líquidas. Algunos fondos pueden recurrir a instrumentos financieros más exóticos, como los *swaps* de varianza, las estructuras de opciones o los futuros del VIX. Esto crea retos adicionales

AUNQUE NO ES DESEABLE EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN, LA COMPLEJIDAD SUELE SER UNA CARACTERÍSTICA MÁS QUE UN DEFECTO ENTRE LAS ALTERNATIVAS LÍQUIDAS.

para los seleccionadores de fondos.

Comisiones. Los costes de los fondos de gestión alternativa suelen ser altos.

Restricciones reglamentarias. Las buenas intenciones reguladoras pueden plantear retos para los fondos alternativos líquidos. Tanto si se trata de antiguos gestores de fondos *hedge* que adaptan sus procesos como de gestores multiactivos que amplían sus capacidades, la mayoría de los gestores de alternativas líquidas se ven inhibidos por las normas y limitaciones UCITS.

Estilo. El bajo rendimiento de los factores de riesgo comunes a los fondos alternativos líquidos en los últimos años ha sido un viento en contra.

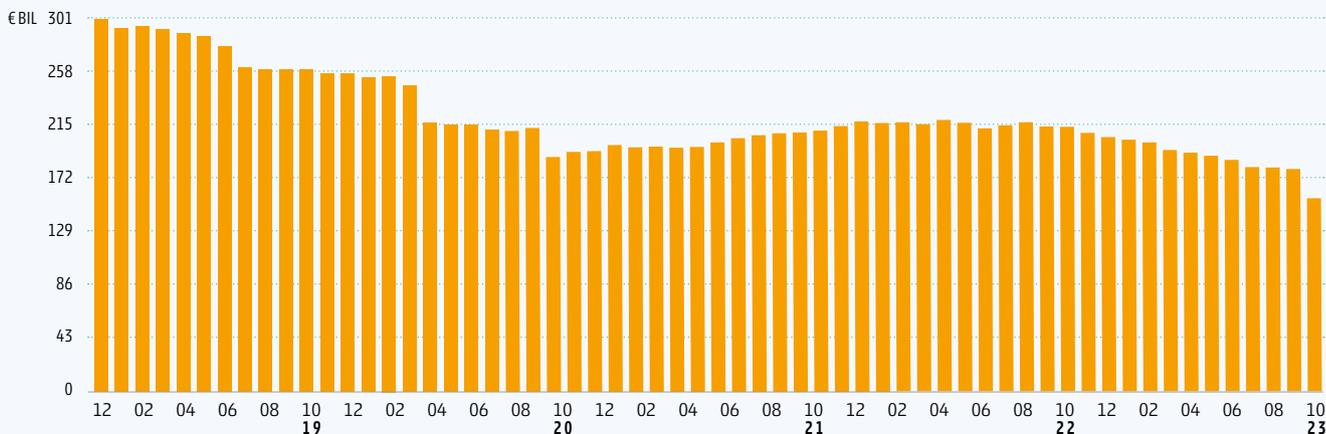
Baja esperanza de vida. Por desgracia, los fondos alternativos líquidos no han superado con demasiada frecuencia la prueba de la realidad del mercado. Después de más de una década desde

que se popularizaron, justo después de la crisis financiera mundial, muchos de ellos han decepcionado a los inversores. Este punto ha quedado patente recientemente con el cierre de dos de las estrategias más conocidas en este espacio, el **Abrdn Global Absolute Return Strategies**, o GARS, y el **Invesco Global Targeted Returns**, o GTR. **Abrdn** anunció en julio que GARS se fusionaría con otro fondo tras una revisión estratégica del negocio de soluciones de inversión multiactivo. **Invesco** llevó a cabo una revisión estratégica similar, y el 27 de septiembre de 2023, la firma comunicó su intención de liquidar todos los fondos bajo la estrategia GTR, a la espera de la autorización regulatoria, debido a la falta de demanda de los clientes. Este resultado no es del todo sorprendente dadas las dificultades que han experimentado ambas estrategias. Estas prometían una rentabilidad de más del 5 % en todas las condiciones de mercado, pero los inversores se quedaron



EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS ALTERNATIVOS EN EUROPA

(EN MILES DE MILLONES DE EUROS)





solo con una fracción de esa rentabilidad. La desaparición de estas estrategias es un hecho importante. En un momento dado, fueron auténticos colosos en el ámbito de la gestión de activos en Europa, gestionando colectivamente más de 50.000 millones de euros en activos en el periodo 2015-18.

Diferencia de rentabilidad para el inversor. La diferencia entre los rendimientos de los inversores y los rendimientos totales declarados puede resultar gravosa para los inversores, especialmente en los fondos alternativos

POR DESGRACIA, LOS FONDOS ALTERNATIVOS LÍQUIDOS NO HAN SUPERADO CON DEMASIADA FRECUENCIA LA PRUEBA DE LA REALIDAD DEL MERCADO.

líquidos. Los flujos a menudo persiguen la siguiente estrategia nueva y elegante, solo para huir cuando el rendimiento se estanca.

OPORTUNIDAD EN EL HORIZONTE

Dicho esto, los proveedores de alternativos líquidos han aprendido algunas lecciones en los últimos 10 años. Los lanzamientos más recientes (y los que han logrado construir un largo historial) han presentado estrategias más favorables para el inversor, comisiones relativamente más bajas y nuevas formas de acceder a primas de riesgo

no correlacionadas. Estas mejoras podrían ayudar a los inversores a incorporar estas estrategias alternativas en sus carteras.

La promesa de rendimientos positivos y menos correlacionados de los fondos alternativos líquidos puede ser más valiosa si las acciones y los bonos tienen dificultades para ofrecer las mismas ventajas de diversificación y rendimientos en escenarios de mercado menos beneficiosos. La flexibilidad inherente para mitigar, diversificar o eliminar la exposición al riesgo tradicional, incorporar tipos de activos más amplios, como las divisas o las materias primas, o aprovechar la caída de los mercados, puede ayudar a los inversores a reducir el riesgo de sus participaciones en renta variable.

Como hemos mencionado, las carteras clásicas 60/40 de acciones y bonos han servido bien a los inversores en un periodo de políticas expansivas de los bancos centrales y bajos tipos *******



COMPARACIÓN DE DOS CARTERAS

Evolución de una cartera 60/40 (60% en el MSCI World, 40% en el índice Morningstar de bonos euros), reequilibrada mensualmente y una cartera 55% acciones, 35% renta fija y 10% en la media de la categoría Morningstar Multiestrategia EUR. La cartera con el peso en gestión alternativa (en azul en el gráfico adjunto) tiene un rendimiento claramente inferior a la cartera tradicional 60/40, pero lo más revelador es la menor rentabilidad ajustada al riesgo, que se supone que estos fondos deberían mejorar.



RENTABILIDAD DE LOS FONDOS ALTERNATIVOS

CATEGORÍA	R 1a	R3a anual	R5a anual	R 2022	R 2021	R 2020	R 2019
Alternative Other	2,0	1,6	0,4	-5,9	4,3	-0,3	8,0
Currency	7,4	1,6	0,6	-2,7	3,5	0,9	3,8
Equity Market Neutral EUR	0,7	1,7	1,2	-0,6	3,7	3,2	0,1
Event Driven	-1,3	1,5	1,5	-3,6	5,2	2,8	4,5
Macro Trading EUR	1,0	1,4	0,5	-2,4	1,9	1,3	5,8
Multistrategy EUR	1,4	2,2	1,9	-2,3	4,6	0,1	3,7
Multistrategy USD	-2,7	6,9	4,0	3,8	13,1	-5,9	7,3
Options Trading	2,7	2,1	1,8	0,4	2,3	7,6	-1,4
Relative Value Arbitrage	3,0	2,0	2,2	-3,6	3,2	7,0	2,8
Systematic Trend EUR	-5,4	6,0	3,4	9,2	3,4	0,9	5,5
Systematic Trend Other	-17,8	-4,5	-2,9	-4,5	7,6	-5,6	4,5
TOTAL	0,8	2,1	1,5	-1,5	3,9	1,9	4,0

Fuente: Morningstar Direct (datos a 31/10/2023)

*** de interés, pero esas condiciones no siempre prevalecerán. Los inversores acostumbrados a una rentabilidad de casi dos dígitos cada año durante la última década tendrán que recalibrar sus expectativas. Deberán hacerlo teniendo muy presente el riesgo que deben y pueden asumir al fijar las rentabilidades esperadas. Y algunos de ellos comenzarán a considerar la posibilidad de incorporar fondos alternativos a los que hasta ahora no habían acudido por considerarlo innecesario y fuera de su perfil.

CÓMO INCORPORAR FONDOS ALTERNATIVOS A UNA CARTERA

Cuando los inversores reflexionan sobre el papel de los fondos alternativos en sus carteras, pueden agrupar las estrategias de forma flexible

LOS INVERSORES ACOSTUMBRADOS A UNA RENTABILIDAD DE CASI DOS DÍGITOS CADA AÑO DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA TENDRÁN QUE RECALIBRAR SUS EXPECTATIVAS.

según sus objetivos, perfil de volatilidad y componentes de riesgo objetivo. La siguiente tabla sugiere un esquema de agrupación de este tipo. Los inversores pueden encontrar estrategias en los tres grupos que satisfagan sus necesidades, ya que los atributos de los grupos no son mutuamente excluyentes.

Las estrategias consideradas como "modificadoras" no son alternativas, ya que siguen basándose en las exposiciones tradicionales del mercado, como la renta variable, el crédito y los tipos de interés. Los modificadores siguen estando correlacionados con los factores de riesgo tradicionales, pero utilizan las posiciones cortas y/o los derivados para atemperar las pérdidas en los mercados en dificultades. Por ello, tienden a quedarse atrás

en los mercados alcistas. Los inversores que busquen maximizar sus rendimientos ajustados al riesgo con una menor exposición global al mercado podrían considerar fondos de las categorías del grupo de modificadores.

Los "diversificadores" no solo asumen los riesgos tradicionales de los mercados de renta variable y de renta fija, sino que pretenden ampliar esos riesgos incrementando el uso de factores/betas de riesgo no tradicionales o alternativos para encontrar fuentes de rentabilidad más diversificadas. Las betas no tradicionales se centran en la volatilidad, el *carry* o factores defensivos (algunos de los riesgos que se encuentran habitualmente en las carteras de los fondos *hedge*) de una manera larga y corta, normalmente

Lecciones de las caídas del mercado



→ El universo de los UCITS alternativos ha

crecido enormemente en la última década y está más globalizado que nunca en términos de participantes en el mercado. Pero sigue siendo joven y en evolución -alrededor de la mitad de los fondos existentes hoy en día se lanzaron en o después de 2016-. Como tal, muchas estrategias tienen un historial limitado y solo unas pocas pueden reclamar un *track-record* que abarque un ciclo completo de mercado.

Por lo tanto, creemos que la caída provocada por el covid y la corrección del año 2022 han ofrecido importantes lecciones sobre cómo se comportan estos fondos durante los mercados bajistas, lecciones que los inversores pueden utilizar para comprender mejor y navegar en este ámbito tan diverso.

1. LAS INVERSIONES ALTERNATIVAS LÍQUIDAS NO SON TODAS IGUALES

Las inversiones alternativas líquidas son multifacéticas. Dentro de este amplio grupo, existen diferencias significativas en cuanto a los mandatos, los factores de rentabilidad y el enfoque del riesgo, y estos factores influyen en su capacidad para diversificar verdaderamente una cartera.

Algunos tipos de estrategias, como los fondos de seguimiento de tendencias y los fondos *market neutral*, protegen

el capital normalmente bastante bien, ya que estos fondos están estructuralmente mejor diseñados para tener un buen rendimiento en un mercado bajista. Pero muchas otras estrategias quedaron atrapadas en el caos cuando el apetito por el riesgo se agotó. Esto pone de relieve que los inversores no pueden pensar necesariamente en las inversiones alternativas líquidas como un grupo homogéneo, sino que deben considerar las estrategias de forma individual.

2. LA DISPERSIÓN DE LA RENTABILIDAD EXIGE UNA CUIDADOSA SELECCIÓN DEL GESTOR

La dispersión de retorno varió significativamente entre las categorías. Las estrategias de *long/short* de crédito y las estrategias impulsadas por eventos mostraron niveles relativamente bajos de dispersión, ya que los fondos de estas categorías tenían impulsores comunes que actuaban como una carga para la rentabilidad. Por ejemplo, durante la caída del covid muchos gestores *long/short* de crédito se vieron afectados por la ampliación de los márgenes de crédito en los sectores de la deuda de alto rendimiento y de los mercados emergentes; y las estrategias basadas en eventos se vieron afectadas por la ampliación de los diferenciales (la diferencia entre el precio actual de las acciones de una empresa que se

adquiere y el precio de oferta de una oferta de fusión o adquisición) en marzo de 2020.

Sin embargo, otras áreas experimentaron una dispersión mucho más dramática. Los fondos Global Macro tuvieron un rango extremadamente amplio de resultados, reflejando diferencias más pronunciadas en los procesos y posicionamiento de los fondos. Como tal, los gestores sólidos son a menudo los que marcan la diferencia en la dispersión de los rendimientos de estos fondos.

3. TANTO LA ESTRATEGIA COMO LA TÁCTICA AFECTAN AL RENDIMIENTO

Los fondos sin restricciones o multiestrategias representan el grupo más popular en el ámbito de las inversiones alternativas líquidas. Los gestores de este segmento tan concurrido pueden seguir filosofías de inversión muy diferentes.

Algunos gestores con mucha flexibilidad han podido utilizar este margen para proteger sus carteras. Pero a los gestores de fondos que se basan más en la asignación estratégica de activos o que aplican estrategias plenamente sistemáticas les ha ido mal en las turbulencias.

Aunque los rápidos ajustes tácticos pueden haber ayudado a algunos gestores a navegar por este entorno volátil, los inversores a largo plazo deberían prestar más atención a la calidad y a la repetibilidad del proceso de inversión de un fondo en lugar de fijarse en los resultados a corto plazo. •

neutra a nivel de mercado. A corto plazo, los beneficios de esta diversificación del riesgo pueden variar, y las estrategias pueden perder dinero.

Las correlaciones entre los factores de riesgo no tradicionales y los comunes pueden ser elevadas, especialmente durante los periodos de elevada incertidumbre. En otras palabras, lo más probable es que no protejan el capital durante las caídas del mercado.

A largo plazo, este grupo de estrategias puede ayudar a las carteras. Con una sensibilidad a la renta variable generalmente baja, estas estrategias deberían atemperar las pérdidas al tiempo que añaden valor en otros ámbitos.

Por último, las estrategias "oportunistas" tienden a centrarse en los rendimientos absolutos, o rendimientos positivos en todos los mercados, y se centran más en la preservación del capital. Entran y salen de las posiciones largas y cortas a medida que surgen las oportunidades y tienden a perder menos en las caídas, pero también conllevan una mayor complejidad. Suelen utilizar sofisticados sistemas de gestión del riesgo para gestionar sus numerosas exposiciones.

Las estrategias oportunistas pueden ser sistemáticas o discrecionales, generando rendimientos positivos en mercados adversos al inclinarse por clases de activos y valores favorables o al ponerse corto en clases de activos y valores menos atractivos. ●



HERRAMIENTA PARA PROTEGER CARTERAS, PESE A LOS BAJOS TIPOS DE INTERÉS

Alternativos: ¿una apuesta pasajera o permanente?

Ya no hay tipos bajos que lleven a los inversores a buscar ciertas alternativas a las inversiones tradicionales. Pero los inversores institucionales prevén aumentar su asignación a inversiones alternativas de aquí a 2025. Lo hacen para proteger sus carteras ante la volatilidad del mercado, las políticas cambiantes de los bancos centrales, la debilidad de los datos macro y los riesgos geopolíticos. Por **Javier Puerto**.*

* Responsable de inversiones en **Caser Asesores Financieros**.

L

as inversiones alternativas tienen ahora una representación baja en la cartera de un inversor medio. Sin embargo, para inversores con mayor patrimonio, suelen representar una parte más importante de sus activos totales. Según una encuesta de la **Chartered Alternative Investment Analyst Association (CAIA)**, los inversores minoristas tienen alrededor del 5 % de sus carteras en inversiones alternativas. Pero este patrón no se mantiene cuando nos fijamos en carteras de mayor volumen. Las grandes

fortunas y los *family office* encuentran en los activos alternativos la vía óptima para diversificar y protegerse contra los vaivenes del mercado. Según una encuesta de **KKR** (*Regime Change: Enhancing the "Traditional" Portfolio*) la representación de este tipo de activos se eleva hasta el 26 % en el caso de los patrimonios superiores al millón de euros, sin duda liderados por los activos inmobiliarios.

Pese a la descorrelación que aportan este tipo de activos, no están exentos de los cambios de ciclo y otros factores. Uno de ellos son los tipos de interés.

Los últimos años, con tipos de interés que rondaban el 0 %, han supuesto un magnífico caldo de cultivo para este tipo de activos, con los inversores buscando alternativas para obtener rendimientos más atractivos ante la ausencia de oportunidades en renta fija. Ahora la situación es bien distinta, y los inversores, especialmente los institucionales, prefieren refugiarse al calor de la deuda, que ya ofrece, incluso en los tramos más cortos de la curva, rendimientos atractivos. Pese a ello, un estudio de **Prequin** (*The Future of Alternatives*,



2025), revela que el 81 % de los inversores institucionales encuestados, prevé aumentar su asignación a alternativos de aquí a 2025, y tan solo un 3 % prevé reducirla.

Un catalizador es la volatilidad que está experimentando el mercado, afectado por las políticas tan cambiantes de bancos centrales, debilidad de los datos macro y riesgos geopolíticos. Cada vez estamos más necesitados de alternativas que puedan proteger nuestras carteras y proporcionar estabilidad ante caídas abruptas de mercado.

LAS GRANDES FORTUNAS Y LOS FAMILY OFFICE ENCUENTRAN EN LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS LA VÍA ÓPTIMA PARA DIVERSIFICAR Y PROTEGERSE CONTRA LOS VAIVENES DEL MERCADO.

El panorama en España no es distinto. Según un estudio de **Natixis**, junto con **Alternative Ratings** y **FinReg360**, en España hay 25.000 millones de euros en mercados de capitales privados. La previsión es que en los próximos dos años crezca un 50 %. Este estudio también revela que en banca privada los alternativos representan un 2,6 %, y eso se debe en gran parte al mínimo de inversión, que limita los clientes potenciales, y reserva este tipo de inversiones a institucionales. Cada día que pasa la regulación se va haciendo más flexible, adaptándose a las necesidades

del inversor, y aparecen vehículos para tomar exposición a inversiones alternativas, sin tener que exponerse a la falta de transparencia por la falta de un marco regulatorio común, altos *tickets* mínimos y las ventajas fiscales que en nuestro país ofrecen los fondos de inversión.

PRIVATE EQUITY

Algunos de los ejemplos que ilustran esta variedad de opciones son los fondos de fondos de **private equity**, una de las formas que un inversor *retail* tiene para acceder a las inversiones alternativas, ★★★



*** en particular al capital privado. Estos vehículos de inversión se especializan en invertir en una cartera diversificada de fondos de capital privado en lugar de invertir directamente en compañías no cotizadas. Gracias a este tipo de vehículos, podremos tener una cartera diversificada en empresas de diferentes sectores y geografías. Esto ayuda a mitigar el riesgo asociado con una sola inversión en capital privado. Los fondos de fondos de *private equity* están gestionados por profesionales experimentados que seleccionan y supervisan los fondos de capital privado subyacentes, en muchas ocasiones, profesionales expertos en los campos objetos de la inversión, no solo estrictamente profesionales de la inversión.

Es importante destacar que, si bien los fondos de fondos *private equity* ofrecen ventajas en términos de diversificación y gestión profesional, también pueden estar sujetos a comisiones adicionales. Generalmente tendremos que sufrir una "cascada de comisiones".

LOS ELTIF

Otra opción interesante para inversores *retail* que deseen acceder a inversiones alternativas en Europa son los ELTIF, o Fondos de Emprendimiento de Largo Plazo. Los ELTIF son un tipo específico de fondo de inversión alternativa que se creó para fomentar la inversión a largo plazo en empresas no cotizadas y proyectos de infraestructuras. Por la propia naturaleza del producto, los ELTIF están diseñados para inversores que

Fondos de capital riesgo



→ La reciente Ley Crea

y Crece en España, que reduce la inversión mínima en fondos de capital riesgo de 100.000 euros a 10.000 euros, representa un cambio significativo en el panorama de la inversión privada. A pesar de esta medida, el sector bancario ve con escepticismo la viabilidad de popularizar estas inversiones entre pequeños inversores.

→ Los fondos de capital riesgo que invierten en compañías no cotizadas, infraestructuras o deuda privada, ofrecen rentabilidades

atractivas y una descorrelación de los mercados cotizados. Sin embargo, su principal contrapartida es la iliquidez, ya que suelen requerir un compromiso de inversión a largo plazo, normalmente de cinco a diez años.

→ La nueva ley limita la inversión en capital riesgo al 10 % de la cartera de activos financieros si esta no supera los 500.000 euros. Estas medidas buscan proteger a los inversores después de experiencias negativas en el pasado con productos financieros

complejos. Pese a esta importante reducción del *ticket* mínimo, llevar este tipo de activos, al *retail* se presenta como todo un reto, dada la naturaleza a largo plazo y la complejidad de estos productos.

→ Históricamente, los fondos de capital riesgo han estado reservados para inversores institucionales y clientes de banca privada con patrimonios muy elevados. Por otro lado, muchas gestoras, mantienen unos mínimos superiores de los que permite la norma, debido a la complejidad operativa que puede plantear la inversión en fondos

de capital privado, con *capital calls*, firma de contratos con cada uno de los partícipes, cálculo de reparto de beneficios entre multitud de inversores, etc.

→ Los ELTIF (European Long-Term Investment Funds) ponen solución a muchos de estos inconvenientes, y también se buscó reducir el mínimo de inversión, pero hasta ahora no ha logrado un éxito significativo. La reciente aprobación de una reforma en Bruselas para lanzar los ELTIF II apunta a revitalizar la inversión alternativa entre un público más amplio. •

buscan comprometer su capital durante un período de tiempo más largo, generalmente al menos cinco años. Esto puede ser adecuado para aquellos que tienen un horizonte de inversión a largo plazo. Al igual que ocurre con otros fondos de inversión, los ELTIF pueden ofrecer diversificación a través de la inversión en una cartera de activos no cotizados, como empresas privadas y proyectos de infraestructura. Están regulados a nivel europeo, lo que proporciona un marco normativo común para estos fondos en toda la

EL 81 % DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES, PESE A LA CAÍDA DE LOS TIPOS, PREVÉ AUMENTAR SU ASIGNACIÓN A ALTERNATIVOS DE AQUÍ A 2025. SOLO UN 3 % PIENSA REDUCIRLA.

Unión Europea, brindando una mayor transparencia y seguridad a los inversores. Otra de las principales ventajas es su mínimo de inversión, que baja hasta los 10.000 euros, algo que dista mucho de lo que piden las gestoras de fondos de capital riesgo, que en muchos casos se eleva hasta varios millones de euros.

Son numerosos los subyacentes que pueden colgar de un ELTIF, pero, sin duda, las infraestructuras son uno de los favoritos. Estos se centran en financiar y gestionar proyectos de

infraestructuras a gran escala, que pueden incluir carreteras, puentes, aeropuertos, puertos, plantas de energía, redes de comunicaciones y más. Este tipo de inversiones nos proporcionan ingresos estables y predecibles, a través de tarifas, peajes o contratos a largo plazo. La rentabilidad de los fondos de infraestructuras tiende a estar menos correlacionada con los movimientos del mercado de valores, lo que puede proporcionar diversificación a una cartera de inversión. Dado que los ingresos de los proyectos de infraestructura a menudo están vinculados a la inflación, estos fondos pueden ofrecer protección contra la pérdida de poder adquisitivo.

FONDOS DE ARBITRAJE

Podemos encontrar estrategias alternativas en fondos que invierten en empresas cotizadas. Un ejemplo sería el de los fondos de arbitraje. Esta estrategia de inversión busca aprovechar las oportunidades que se presentan cuando una empresa anuncia una fusión o adquisición, tomando posiciones en empresas involucradas este proceso de compraventa, con el objetivo de capturar las diferencias entre el precio de mercado actual de las acciones de la empresa objetivo y el precio al que se espera que se complete la transacción.

Cuando se anuncia una fusión o adquisición, las acciones de la empresa objetivo suelen aumentar de precio, pero a menudo no alcanzan el precio de adquisición. Es aquí cuando entra el equipo de gestión, analizando la compañía, los

UNA RECIENTE ENCUESTA REVELA QUE EL 81 % DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES, PESE A LA CAÍDA DE TIPOS, PREVÉ AUMENTAR SU ASIGNACIÓN A ALTERNATIVOS DE AQUÍ A 2025, Y TAN SOLO UN 3 %, PIENSA REDUCIRLA.

riesgos legales y financieros, y la viabilidad de que se complete la transacción. En el caso de pasar la *due diligence*, el fondo compra acciones de la empresa objetivo, esperando que el precio aumente aún más a medida que se acerca la fecha de cierre de la fusión. Cuando la fusión se completa con éxito, las acciones de la empresa objetivo generalmente se valoran al precio acordado en el acuerdo de fusión.

Como conclusión, una vez definidas las inversiones alternativas, vistos sus riesgos y sus ventajas, público objetivo y distintos entornos, además de algunos ejemplos, podemos afirmar que las inversiones alternativas han venido para quedarse y están atrayendo cada vez más interés. La democratización de estas inversiones será un factor fundamental para su desarrollo, y el regulador juega un papel clave para potenciarlas, establecer un marco común y acercarlas al inversor *retail*. ●

Un buena década



→ Los activos alternativos han experimentado un notable crecimiento en los diez últimos años. El volumen total de activos es difícil, si no imposible, de cuantificar, debido a la capilaridad de los mismos y la gran cantidad de activos susceptibles de ser considerados inversiones alternativas. Este amplio abanico abarca desde las tradicionales inversiones inmobiliarias e infraestructuras, hasta bienes de lujo, como relojes o bolsos, pasando por criptodivisas, NFTs y startups. Su crecimiento ha venido soportado por varios catalizadores, como unos tipos de interés muy bajos, que han empujado a los inversores a buscar distintas vías de buscar rentabilidad.

→ Desde el 2012, la tendencia de captación de fondos en activos alternativos ha sido creciente, lideradas por el *private equity*, pero cada vez con más opciones disponibles. Su protección contra la inflación, diversificación, y descorrelación de los mercados cotizados, propician que cada vez tengan más peso en la cartera de un inversor promedio, y el marco regulatorio actual las hace accesibles después de años al alcance únicamente de inversores institucionales. •

CAPTACIÓN DE FONDOS EN ACTIVOS ALTERNATIVOS



Fuente: Preqin, J.P. Morgan Asset Management. Las categorías de captación de fondos las proporciona Preqin y representan su estimación del capital anual captado en fondos cerrados (closed-end). La suma de datos podría no coincidir con el total debido al redondeo. *Los recursos naturales incluyen recursos naturales, agricultura, energía, metales y minería, madera y agua. Los datos sobre captación de fondos corresponden al 31 de agosto de 2023. Información basada en datos disponibles a 31 de agosto de 2023.



LOS ELTIF 2.0 PUEDEN YA COMERCIALIZARSE A PARTIR DE ENERO

La Unión Europea impulsa el mercado alternativo



Gracias al impulso de los legisladores europeos y a un escenario en continua volatilidad, los activos alternativos se están presentando como una inversión a tener en cartera al margen de las variables que presenten los mercados. Los países anglosajones lideran el mercado alternativo, pero en Europa comienza a haber un cierto despertar y mejores expectativas. Por **CARLOS AZUAGA**.

Los inversores minoristas no han utilizado históricamente las inversiones alternativas por su menor transparencia, sus mas altos costes y porque son apuestas a largo plazo. La gran novedad de este mercado es, sin duda, el esfuerzo que están haciendo los legisladores, especialmente los europeos, pero también los del otro lado del Atlántico, por facilitar el acceso de los inversores minoristas a los alternativos. En el caso de la Unión Europea, se trata de impulsar



cuantas iniciativas sean necesarias para hacer llegar financiación a las empresas no cotizadas y disminuir su actual dependencia del sistema bancario.

Los gestores de activos son conscientes de tal impulso y están respondiendo con nuevos productos, apoyados muchas veces en la tecnología para facilitar su accesibilidad a esos inversores minoristas.

Los altos tipos de interés y la fuerte volatilidad han jugado a favor de ese esfuerzo y objetivos, pero los escenarios son cambiantes y los perfiles de ahorradores e inversores

LOS FONDOS EUROPEOS DE INVERSIÓN A LARGO PLAZO SE HAN REVISADO Y, SOBRE TODO, FLEXIBILIZADO CON EL OBJETIVO DE HACER MÁS ATRACTIVO EL CAPITAL RIESGO A LOS GESTORES Y A LOS INVERSORES.

muy diversos entre los distintos países.

DESPERTAR EN ESPAÑA

Estados Unidos encabeza el volumen gestionado de *venture capital* y *private equity*. Reino Unido se sitúa en segundo lugar y Canadá, en tercero.

Un escenario, el estadounidense, a años luz del español a la vista de *VII Barómetro del Ahorro del Observatorio Inverco*, hecho público a mediados de noviembre pasado. El informe señalaba, entre otras cosas, que el 87 % del ahorro español de las familias estaba canalizado a través de depósitos y solo el 30 % confiaba en renta variable.

El volumen y evolución del mercado de inversiones alternativas guarda un claro paralelismo con el nivel de educación financiera de cada país. Por ello no es sorprendente que en España represente un pequeño porcentaje de las inversiones totales, pese a que en los últimos cinco años el capital riesgo y el *venture capital* han duplicado el volumen gestionado. Por otra parte, en un foro financiero celebrado el pasado mes de noviembre se dio por seguro que, en poco tiempo, más de la mitad de las comisiones de las gestoras que operan en España vendrá de la distribución de los activos alternativos.

La inversión alternativa tiene, sin duda, un largo recorrido en España y ello explica que las principales gestoras estén tomando ya posiciones por la creciente demanda que se anuncia. La CNMV ha inscrito en el

último año gestoras de nueva creación especializadas en inversiones alternativas mientras que algunas entidades financieras han creado nuevas divisiones de inversiones alternativas dentro de su estructura. Y las entidades que no han hecho ningún movimiento de este tipo no se han quedado atrás en su oferta con *hedge funds* multiestrategia y macroeconomía global.

PERSPECTIVAS INFERIORES

Es verdad, sin embargo, que el año 2023 se ha cerrado con resultados inferiores a las perspectivas que se fijaron al principio para este mercado.

Pero la realidad y perspectivas del mercado de inversiones alternativas se vive de otra forma más allá de nuestras fronteras. Según un reciente informe de **Cerulli Edge Global**, el 39 % de los propietarios de activos europeos que ya invierten en *hedge funds* están dispuestos a aumentar sus inversiones en los próximos doce meses. Los expertos recomendaron este producto ante una subida de los tipos de interés, que parece ceder en las últimas semanas. Pero también por el argumento de la creciente volatilidad, algo que parece que va a mantenerse en lo que algunos llaman "nueva era" en el mundo de la inversión y del ahorro.

ALTOS PATRIMONIOS

El informe de Cerulli señala también que los activos alternativos y a largo plazo son cada día más populares entre los gestores de patrimonios y los inversores particulares y, sobre todo, entre los *******



2028 será el buen año



→ Las principales consultoras

mundiales especializadas en fondos de inversión han dedicado también amplios estudios e informes a analizar las perspectivas de la inversión alternativa. Este ha sido el caso de *Future of Alternatives 2028* del equipo

Research Insights de Prequin, una compañía domiciliada en Londres y especializada en estudios sobre el mercado de activos alternativos.

→ El informe señala que el pronóstico a corto plazo para el mercado de inversiones alternativas no es

bueno, pese a los mejores datos en 2023, puesto que la captación total de capital privado se habrá mantenido estable en 1,1 billones de dólares y se mantendrá igual en 2024. Pero, el informe se vuelve más optimista cuando señala que en 2028 cambiará el ambiente y se

alcanzarán 1,5 billones para batir el record de 2021.

→ ¿Cuáles serán los activos que tengan más recorrido? En primer lugar, el capital riesgo con un crecimiento del 14,2%; a continuación, el crédito privado (11,1%), capital inversión (10,0%), infraestructuras (7,4%), recursos

naturales (6,2%), inmobiliarios (6,2%) y los activos totales de los fondos de inversión (3,6%). Ocupan, por tanto, el primer lugar aquellas fórmulas tendentes a facilitar el emprendimiento fuera de los canales habituales de financiación por encima de las infraestructuras, inmobiliario o fondos de inversión. •

*** inversores de altos patrimonios e inversores institucionales.

De los 153 bancos privados y gestores de patrimonio encuestados por Cerulli, más de un tercio (36%) pensaba incrementar sus carteras con fondos de alto riesgo y alternativas menos líquidas. Esta apuesta se produce en Europa, que hasta ahora se ha resistido a este tipo de apuestas a diferencia de Estados Unidos, donde clientes y asesores están más dispuestos a asumir en las carteras este tipo de activos. Incluso los inversores minoristas están abiertos de forma creciente a este tipo de activos.

FONDO EUROPEO DE INVERSIÓN A LP

Una de las más importantes medidas que ha adoptado la Unión Europea recientemente para impulsar el mercado de activos alternativos ha sido la creación de un tipo de vehículo de inversión que puede ser adquirido por las aseguradoras y venderlos después como productos financieros a sus clientes.

Se trata del fondo europeo de inversión a largo plazo (ELTIF 2.0). En el 2015, se creó ya este tipo de fondo con la pretensión de canalizar fondos financieros a las empresas no cotizadas. Pero no tuvo el éxito esperado porque solo se registraron 57 vehículos con un volumen de 2.400 millones de euros. No logaron ganarse la confianza de instituciones e inversores.

Ahora se ha revisado y, sobre todo, se ha flexibilizado con el objetivo de hacer más atractivo el capital riesgo a los gestores y a los inversores. Podrán concentrar hasta un 20% de su patrimonio en la misma compañía o fondo y la gestora podrá crear de ELTIF 2.0 fondos de fondos para diversificar las estrategias. Se permitirá un endeudamiento de hasta el 50% del valor de sus activos. De otra parte su inversión mínima se ha reducido a 10.000 euros.

La directiva del ELTIF 2.0 se aprobó el pasado mes de marzo y ha entrado en vigor a partir del 1 de enero de 2024. Por tanto, ya se pueden empezar a constituir vehículos de este tipo. Serán un activo en

EL NUEVO FONDO ELTIF 2.0 ES UN VEHÍCULO HÍBRIDO ENTRE LA INVERSIÓN CONVENCIONAL Y LA ALTERNATIVA. PUEDE INCLUIR HASTA UN 45% DE EMPRESAS COTIZADAS.

el que inviertan pólizas de seguros que suscriban clientes minoristas.

Este nuevo tipo de fondo quedará como un vehículo híbrido entre la inversión convencional y la alternativa. Se podrán incluir en la cartera del fondo hasta un 45% de empresas que cotizan en bolsa, con una limitación de su tamaño para excluir a las más grandes. Esta fórmula da algo más de liquidez de lo que tienen las inversiones alternativas puras y con ello se la hace más atractiva.

Francia, que es un país con una potente industria del seguro, está elaborando una legislación específica para permitir que los seguros de vida ahorro, los *unit linked*, puedan invertir también en los nuevos ELTIF 2.0. Es casi seguro que, puesta en marcha, la iniciativa se extienda al resto de los países europeos.

CRÉDITO PRIVADO

A la iniciativa para impulsar el capital riesgo habría que añadir también la tendencia creciente de préstamos no

bancarios a empresas que no cotizan en bolsa. Esta demanda de crédito privado ha crecido de manera importante, especialmente en los países anglosajones, por la subida de tipos de interés, la retirada de los bancos del crédito a ciertas empresas y también por la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores ante la baja, incluso negativa, retribución de los activos tradicionales.

El mercado de crédito privado (*private lending*) se ha más que duplicado desde el 2015, según la agencia de calificación **Moody's**, y en la actualidad asciende a una cifra comparable a la del mercado mundial de bonos de alto rendimiento.

El crédito privado se destina a empresas de pequeña y mediana capitalización que no coticen en bolsa, siendo la duración media del préstamo de entre 5 a 7 años. Comprende la financiación a estas empresas para hacer frente a la deuda con instituciones no bancarias, incluidos fondos de inversión, capital riesgo y gestores activos. Según una encuesta realizada por **BlackRock** (abril 2023) entre inversores institucionales, más de la mitad tiene previsto aumentar sus asignaciones al crédito privado. También están creciendo las estrategias de crédito privado especializadas, incluidas las operaciones en las que los tipos de interés se reajustan

EL CRÉDITO PRIVADO A EMPRESAS NO COTIZADAS SE DEDICA AL PAGO DE DEUDA CON INSTITUCIONES NO BANCARIAS, INCLUIDOS FONDOS DE INVERSIÓN, CAPITAL RIESGO Y GESTORES ACTIVOS.

a la baja si el prestatario cumple unos objetivos de sostenibilidad predefinidos. En cualquier caso, la falta de liquidez del crédito privado seguirá siendo un obstáculo para algunos inversores ya que es muy difícil vender las participaciones.

Estas mejores expectativas de esta inversión alternativa podrían recibir un impulso todavía mayor si, como comienza a atisbarse, también los gestores de activos de los principales mercados asiáticos deciden incorporarlos en su oferta. De hecho, ya se han puesto en marcha varias iniciativas para responder a una previsible demanda que incorporaría a decenas de millones de inversores a estos mercados. ●

FELICES

FIESTAS





LOS INVERSORES A LARGO PLAZO ENTIENDEN MEJOR SU COMPLEJIDAD

Algunas verdades sobre las inversiones alternativas

Cuando hablamos de inversiones alternativas nos referimos a todo aquello que difiere de la inversión *long-only* de los activos financieros básicos como *cash*, acciones y bonos. Estamos hablando de un espectro de inversiones muy amplio y diverso que los inversores y asesores han usado en primer lugar para diversificar, debido a la teórica menor correlación de estos activos con los tradicionales.

En este universo y dada la cantidad de cosas que podemos hacer con nuestro dinero, podríamos incluso contemplar activos como arte en general, joyas, coches antiguos o de ediciones limitadas, añadas de vinos, objetos que hayan pertenecido a personajes famosos, etc. Todos ellos muy interesantes y de los que podríamos hablar de forma extensa porque cada uno tiene una enorme complejidad y se ha demostrado que son tremendamente rentables para quien entienda de estos mercados.

Sin embargo, lo que les prometo es un artículo en el que trataré de ordenar cuatro conceptos simples

Conocer los riesgos es tan importante como las oportunidades en el mundo de las inversiones alternativas. Es verdad que los activos alternativos ofrecen singularidades respecto a los tradicionales, pero los matices son importantes a la hora de adentrarse en el mercado y tomar posiciones. Por **PABLO MARTÍNEZ-ARRARÁS**.*

*Socio fundador de **Grupo iCapital**.

relacionados con los activos alternativos más utilizados y dejaremos la guitarra de Eric Clapton o el Mercedes Benz 300 de 1955 para otro día.

¿De qué hablaremos?

Pues de un mercado de casi 17 billones (*trillions*) de USD, que incluye:

hedge funds, infraestructuras, *real estate*, *private equity* y *private debt*.

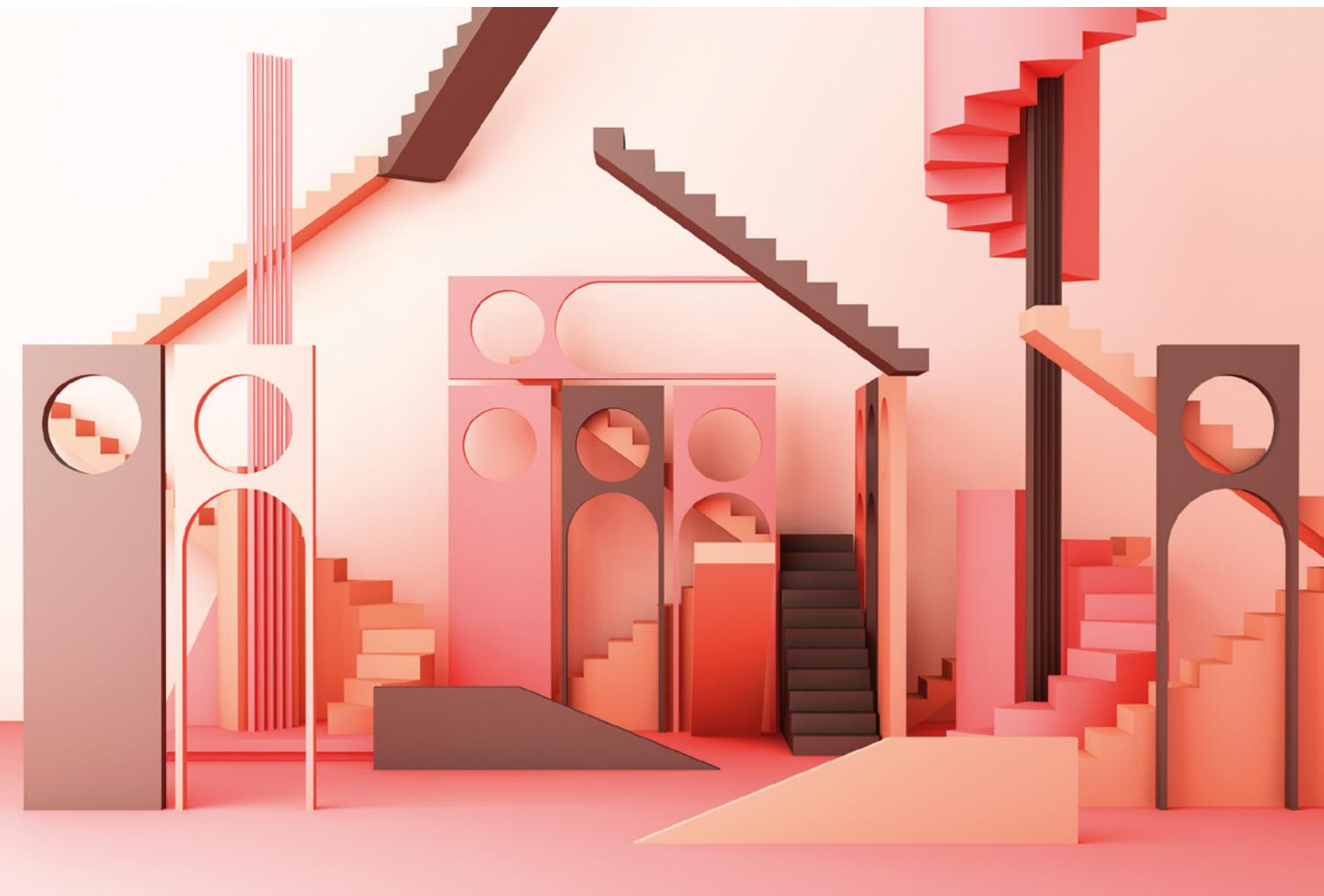
¿Y qué vamos a demostrar sobre ellos?

- Que sí diversifican... pero no tanto.
- Que sus rentabilidades son mejores, si los eliges bien.
- Que la iliquidez paga.
- Que el acceso es complicado.

PRESENTEMOS A NUESTROS AMIGOS LOS ALTERNATIVOS:

Private debt o **deuda privada**.

Inversiones en activos de crédito que o bien no están listados en mercados secundarios, o bien financian a prestatarios que no pueden acceder a los mercados públicos o que requieren términos de sus préstamos no estandarizados y hechos a medida. Hay muchos



tipos, como préstamos directos, *mezzaning*, deuda *distress*, financiación especializada, microfinanzas, etc.

Private equity o capital privado. Inversiones en el capital de compañías que no cotizan en mercados financieros públicos como la bolsa. Lo que se busca es impulsar el crecimiento de las compañías mediante la inyección de capital pero, sobre todo, mediante la introducción de gestión profesionalizada en el proyecto empresarial para eliminar ineficiencias y aprovechar oportunidades. Existen varias tipologías en función, por ejemplo, del momento de madurez del proyecto o de la

REALMENTE, LOS ALTERNATIVOS QUE TIENEN BAJA CORRELACIÓN POSITIVA CON LOS MERCADOS TRADICIONALES SON LOS HEDGE FUNDS (LOS DE CALIDAD) Y, EN ALGUNA MEDIDA, INFRAESTRUCTURAS.

estrategia del gestor como *buy outs*, *growth* o secundarios.

Venture capital. Es también capital privado, pero lo separamos porque la generación de valor descansa en invertir en empresas en fases muy tempranas y con fuerte capacidad de crecimiento.

Real estate. Es una de las inversiones preferidas de los grandes patrimonios por su tangibilidad, su, supuestamente, baja correlación con la bolsa y su cierta protección contra la inflación. A diferencia del *real estate* cotizado, como inmobiliarias o socimis, el *real estate* no cotizado es de nuevo ilíquido. Aquí vemos

inversiones en proyectos de construcción o en inmuebles alquilados con rentas conocidas y aseguradas mediante contratos de medio o largo plazo, que pueden ser viviendas, oficinas, locales o centros comerciales, hoteles, residencias, centros logísticos, etc. Cada uno de ellos tiene sus ventajas e inconvenientes.

Infraestructuras. Esta inversión tiene una serie de características comunes. Todas conllevan una muy fuerte inversión inicial, pero una vez construidas suelen generar ingresos muy previsible, muchas veces garantizados por contratos a largo plazo. Por lo tanto, muy resistentes ***

CORRELACIÓN ENTRE DIVERSOS ACTIVOS Y MERCADOS

	S&P 500	MSCI Emerging Markets	JPM Government Bonds	FTSEEPRA NAREIT	S&P GSCI Commodity	HFRIF unds of Funds	US Buyout	US Venture Capital
S&P 500	1000							
MSCI Emerging Markets	0.275	1000						
JPM US Government Bonds	-0.183	-0.044	1000					
FTSEEPRA/ AREIT	0.648	0.153	-0.067	1000				
S&P GSCI Commodity	0.305	-0.020	-0.102	0.189	1000			
HFRIF Funds of Funds	0.157	0.172	-0.176	0.161	0.184	1000		
US Buyout	0.103	0.292	-0.241	-0.061	-0.082	0.088	1000	
US Venture Capital	0.077	0.337	-0.144	-0.127	-0.043	0.049	0.720	1000

Fuente: Researchgate.

*** al ciclo, y por lo general protegidos contra la inflación. Es, sin duda, una inversión muy atractiva para patrimonios de largo plazo. Tenemos desde infraestructuras energéticas, de energías renovables, de transporte, de telecomunicaciones, infraestructuras sociales como hospitales o colegios, tecnológicos como centros de datos, etc.

Hedge funds. Su universo es muy amplio. Son fondos cuyos gestores, gozando de un grado de libertad elevado, implementan estrategias sofisticadas variadas bajo un objetivo de lograr para sus inversores una rentabilidad absoluta positiva a medio plazo y cubriendo los riesgos tradicionales como ciclo económico o tipos (*hedge=cobertura*). Buscan, por lo tanto, conseguir retornos descorrelacionados con los mercados. Lo cierto es que hay una muy fuerte diferencia en la evolución de aquellos que son más libres para ejecutar sus estrategias, que aquellos que tienen las limitaciones de un vehículo regulado como un fondo UCIT. De nuevo, el acceso a los fondos de calidad es complicado y requiere de

LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS NO ESTÁN PLENAMENTE DESCORRELACIONADOS DEL RESTO DE LAS INVERSIONES TRADICIONALES, PERO MEJORAN CLARAMENTE EL BINOMIO RIESGO/ RENTABILIDAD.

cualificación técnica para poder invertir en ellos.

ALTERNATIVOS COMO ELEMENTOS DE DIVERSIFICACIÓN

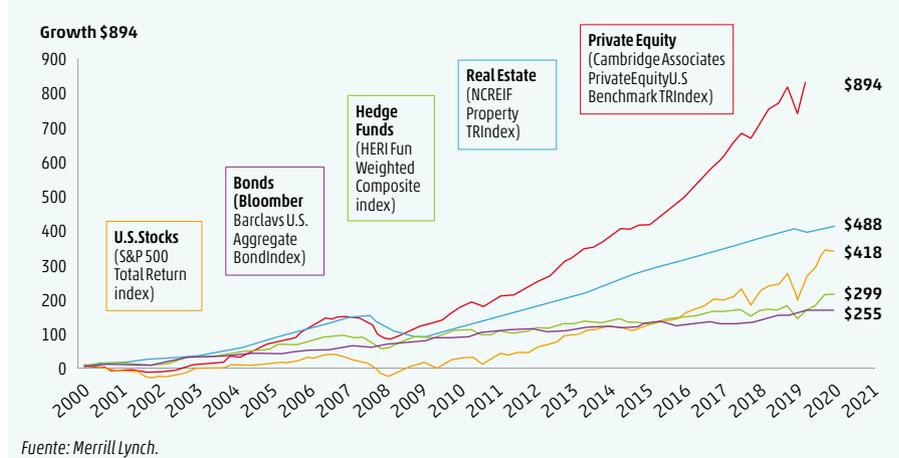
Continuamente leemos que la baja correlación con los activos tradicionales convierte a los alternativos en un elemento de diversificación. Y es cierto, pero no del todo. Diversificar es invertir en activos que se comporten de manera diferente en el mismo entorno de mercado. Es decir, en ciclos alcistas o bajistas y en entornos de tipos al alza o a la baja.

Como todos podemos entender, en un entorno de desaceleración económica, tanto las empresas cotizadas (bolsa) como las empresas no cotizadas (*private equity*) van a sufrir de igual manera. Si se frena el consumo se frena para todos.

En un entorno de tipos al alza la pérdida de valor relativo de los bonos cotizados y de los activos de deuda privada irá de la mano.

El *real estate* tiene también correlación con los tipos y el ciclo. En términos generales, la inversión alternativa suele

CRECIMIENTO DE 100 DÓLARES EN ALTERNATIVOS, DESDE 2000



Fuente: Merrill Lynch.

ser usuaria intensa del apalancamiento con, por supuesto, su debida correlación con los tipos. Realmente, los alternativos que tienen baja correlación positiva con los mercados tradicionales son los *hedge funds* (los de calidad) y, en alguna medida, las infraestructuras.

Una vez entendido esto, sí que comprobamos que históricamente existe cierta descorrelación entre activos tradicionales y alternativos.

DOS MOTIVOS DE LA DESCORRELACIÓN:

- Por un lado, el *mark to market*. Es decir, los alternativos que no cotizan calculan sus valoraciones con bastante decalaje de tiempo lo que permite claramente suavizar los movimientos de precios de los mercados cotizados. El hecho de no cotizar diariamente genera una falsa sensación de que el valor no se mueve.

- Por otro lado, en muchos de los activos alternativos existen claros drivers o motivos de aumento de la rentabilidad que son diferentes y que provocan movimientos en los precios más desligados del ciclo. Trataré de ello en el siguiente punto al hablar de la rentabilidad.

El año 2022 fue negro en los mercados financieros y de altísima correlación entre los activos tradicionales. Muchos de los activos alternativos sufrieron de la misma manera, aunque como todos sabemos, en mucha menor proporción. En términos generales, los *hedge funds*, las materias primas, y las infraestructuras fueron los activos que

realmente funcionaron como elemento de diversificación.

MEJOR RENTABILIDAD VS MISMO RIESGO

La historia demuestra que las inversiones alternativas han logrado mejores rentabilidades con menos volatilidad. Se demuestra especialmente en los periodos de caídas bursátiles y en las salidas de los periodos recesivos.

Pero, ¿por qué ocurre esto? En mi opinión, hay diferentes motivos de fondo.

- El acceso a mercados privados es más ineficiente, menos transparente y con menos competencia. Hay más valor oculto, por lo que se puede capturar mayor rentabilidad en la compra de una empresa privada que de una cotizada.

- Estas inversiones han requerido tradicionalmente importes muy elevados de entrada, tanto en *private equity*, infraestructuras, *real estate*, etc. El poder del inversor es muy alto en las negociaciones, los precios de entrada son más bajos y, por lo tanto, el recorrido al alza es mayor.

EN EL MAL AÑO QUE RESULTÓ 2022 PARA LOS MERCADOS FINANCIEROS, LOS HEDGE FUNDS, LAS MATERIAS PRIMAS Y LAS INFRA-ESTRUCTURAS FUNCIONARON COMO ELEMENTOS DE DIVERSIFICACIÓN.

- Sin duda, la gestión de este tipo de inversiones atrae al mejor talento del mercado. Profesionales preparados que obtienen fuertes remuneraciones y que, por lo tanto, son capaces de aprovechar las oportunidades y las ineficiencias de manera muy profesional.

- La diferencia que marca un gestor pasivo frente a uno activo. Los gestores de alternativos como *private equity*, infraestructuras, real estate, *private debt* se involucran en muchos casos en la estrategia y en la gestión del proyecto en el que invierten y se juegan su propio dinero y su reputación.

- Fuerte uso del apalancamiento en la inversión alternativa.

- Los mercados tradicionales están mucho más regulados que los alternativos.

LA COMPLEJIDAD DEL ACCESO

Históricamente, el acceso a estas inversiones estaba muy restringido dado el importe mínimo exigido, el escaso acceso a los gestores, el nivel de conocimiento que conllevan, etc. Poco a poco y a través ***





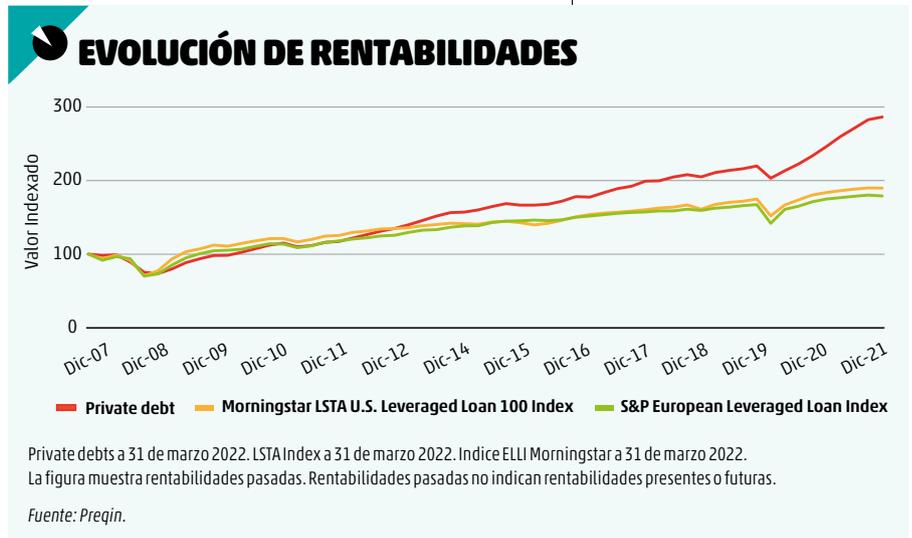
*** de vehículos regulados la inversión alternativa se ha ido acercando a los inversores, a través de las entidades financieras o mediante la proliferación de entidades especializadas en este tipo de activos. Empezaron por los *hedge funds* en los primeros años del siglo XXI, descafeinados, en formato UCIT, después el *private equity*, *private debt* y las infraestructuras en formato FCR o SCR permitiendo en algunos casos a los inversores acceder desde importes de 100K euros. Vehículos inmobiliarios como FII o SII y otros como los FICC (fondos cerrados) o los ELTIF (fondos a largo plazo). En cualquier caso, los FIL, SCR, FCR y ELTIF tienen restricciones por volumen con mínimos en 100K y los FICC y los FIL están dedicados a inversores profesionales.

Adicionalmente, las entidades financieras dan acceso a un muy reducido número de productos, por lo que el inversor debe buscarse las soluciones por su cuenta.

**CONCLUSIÓN:
LA TOLERANCIA
A LA ILIQUIDEZ**

Por mucho que queramos democratizar el acceso a estas inversiones, los alternativos no son adecuados para todos los inversores dado su perfil *risk-return* único, la complejidad técnica de sus características, los mínimos de inversión exigidos y sobre todo el horizonte temporal de estas inversiones.

La tolerancia a la iliquidez es una exigencia para el inversor en alternativos. Por eso los inversores que tradicionalmente han invertido en ellos son los que conviven bien con ella, por su visión de largo plazo y por el tamaño de



**La iliquidez
paga y mucho**



→ **Es lógico. La liquidez, el hecho de poder disponer de mi dinero en cuenta corriente en cualquier momento es algo muy valioso para la mayoría de los inversores del mundo y, por lo tanto, el mercado paga más por lo líquido que lo ilíquido y por lo tanto exige menos rentabilidad a lo ilíquido.**

→ **¿De cuánto hablamos? Pues, dependiendo del tipo de inversión, algo que ronda entre los 150pb y los 400pb para activos comparables en términos de riesgo.**

→ **Evidentemente, estas primas de iliquidez aumentan o disminuyen en el tiempo en función de las condiciones macroeconómicas y las tendencias en los mercados de capitales. Por ejemplo, durante los años de la Gran Moderación en los que vivíamos en un mundo de tipos de interés próximos a cero, el extra yield que ofrecían los alternativos ha sido un claro motivo de atracción de dinero, estrechando la prima de iliquidez.**

→ **Veamos el ejemplo en private debt como préstamos privados senior en comparación con préstamos senior cotizados arrojan una diferencia anual entre 150-300pb.**

→ **Si hablamos de deuda oportunista, en distress o subordinada, la prima puede ser significativamente superior. •**

su patrimonio: instituciones y grandes patrimonios. En muchos casos, en los grandes patrimonios el porcentaje del patrimonio invertido en alternativos supera el 40%.

Aceptado esto, para un inversor de largo plazo con capacidad de entender la complejidad de los activos y con capacidad de asumir los plazos, las inversiones alternativas son de enorme valor para mejorar la rentabilidad, la previsibilidad y para reducir la volatilidad de un patrimonio. No están plenamente descorrelacionados del resto de las inversiones tradicionales, pero claramente mejoran el binomio riesgo/rentabilidad.

Los alternativos constituyen una parte esencial de nuestro día a día y construimos programas completos de inversión a medida para cada cliente. Sabemos que aportan estabilidad y rentabilidad, lo que buscan los inversores más exigentes.

Solo cabe añadir que las inversiones alternativas a día de hoy suponen más o menos el 17 % del total del patrimonio invertido globalmente en el mundo. ●

Una oferta muy estrecha, por ahora

Estos cuatro productos representan muy bien la oferta actual de los fondos alternativos en España. Una oferta estrecha y limitada a pocos sectores que, sin duda, se verá ampliada a partir de este mismo 2024 con los Fondos Europeos de Inversión a Largo Plazo (ELTIF). Uno de los fondos apuesta por las infraestructuras de transporte, agua y telecomunicación. Otro por las infraestructuras relacionadas con la aplicación de la Inteligencia Artificial. El último fondo es un ELTIF, de la escasa oferta que hasta ahora había de este tipo de fondos y que, sin duda, aumentarán su número a partir de este mismo año.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Allianz Global Artificial Intelligence

ESTRATEGIA. El fondo, pionero en este universo en Europa, se centra en conseguir un crecimiento de capital a largo plazo mediante la inversión en acciones de compañías que serán los próximos líderes de la innovación en IA y que ofrecen atractivas oportunidades de inversión.

TEMÁTICA. El fondo va más allá del espectro tecnológico e invierte en cualquier sector. Dentro de la cartera, se incluyen compañías que suministran la infraestructura para el despliegue de la Inteligencia Artificial, las que se benefician de ella y las que desarrollan aplicaciones tecnológicas.

EVOLUCIÓN. El fondo ha contado con un *track record* sólido y ha obtenido una rentabilidad positiva anualizada del 14 % a cinco años.

CONTACTO. Allianz Global Investors; Dirección: C/ Ortega y Gasset, 7. 28006 Madrid; Tfno. 910477400.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

CT Real Estate Equity Market Neutral (2012)

ESTRATEGIA. El fondo tiene como objetivo lograr la revalorización del capital a largo plazo, invirtiendo mediante una estrategia neutral con respecto al mercado de posiciones largas y cortas. Dada la política de inversión del Fondo, un índice de referencia comparativo adecuado, a efectos de medición de su rentabilidad, es el tipo del euro a corto plazo (€STR). Se gestiona de forma activa y trata de conseguir su objetivo, principalmente mediante posiciones «largas» (compras) y «cortas» (ventas) en acciones de empresas que se dedican predominantemente al sector inmobiliario y actividades relacionadas.

TEMÁTICA. Se trata de un fondo inmobiliario. Invierte mayoritariamente en compañías que están domiciliadas u obtienen una parte sustancial de sus ingresos en Europa, aunque se permite invertir fuera de este continente. El fondo utiliza derivados para invertir en corto y mantener, aumentar o reducir la exposición a ciertas inversiones o un índice de mercado relevante a efectos de inversión y de cobertura.

EVOLUCIÓN. A 30/09/23, tenía una rentabilidad a diez años de 10,55%. A tres años, era del 3,23%. A 12 meses, 3,23% y en lo que iba de año, 4,93%.

CONTACTO. Carlos Moreno, director de ventas, o Gabriel Simón, director de ventas. Tfno. 911873100.

DWS

DWS Invest Global Infrastructure (2008)

ESTRATEGIA. Este fondo (LC - ISIN: LU0329760770) tiene una estrategia con foco en la selección, a nivel global, de compañías puras de infraestructuras (que son propietarias de activos que operan y explotan).

TEMÁTICA. Los activos de este fondo pertenecen los siguientes segmentos: transporte, energía, agua y telecomunicaciones.

EVOLUCIÓN. Orientado al crecimiento (2/7 indicador de riesgo según DFI).

CONTACTO. www.dws.es
Email: dws.iberia@dws.com
Tfno: +34 91 335 52 11
Paseo de Recoletos 27, 7º.
28004. Madrid.

SCHRODERS

Schroders Capital Private Equity ELTIF

ESTRATEGIA. Fondo de inversión de capital privado con una suscripción mínima desde 10.000 euros, lo que permite ampliar el acceso a esta tipología de inversión que históricamente solo ha estado disponible al inversor institucional.

TEMÁTICA. El objetivo del fondo es proporcionar crecimiento del capital mediante inversiones de capital privado en pequeñas y medianas empresas que impulsan el motor de crecimiento de la economía europea. Esta estrategia mejora la rentabilidad de las carteras, aumenta su estabilidad y permite gestionar el riesgo de forma más eficiente a la vez que ofrece una mayor diversificación a las inversiones y ayuda a la economía real. El fondo está clasificado como artículo 8 según SFDR.

EVOLUCIÓN. Se trata de una estructura cerrada a 8 años y que actualmente está en periodo de *fundraising*.

CONTACTO. María Vereterra.
maria.vereterra@schroders.com
Tfno. +34 91 590 9501.

Cómo el capital riesgo puede seguir creando valor atractivo

Los inversores profesionales consideran ya el capital riesgo como un componente esencial de sus carteras. Esta clase de activo, referente imprescindible de los conocidos mercados alternativos, puede ofrecer una vía importante para acceder a oportunidades de crecimiento económico a largo plazo a través de un amplio universo de empresas que están fuera de los mercados cotizados. El capital riesgo también puede contribuir a impulsar la innovación y la evolución en la forma de operar de las empresas. Ante los retos que plantea el avance de la tecnología, la sostenibilidad y la geopolítica, muchas empresas e industrias tendrán que someterse a una transformación drástica para poder seguir prosperando.

El futuro que se nos presenta apunta a la ralentización del crecimiento económico, la reducción de mano de obra y a una inflación más alta respecto a la década pasada. En este escenario, los inversores deberán lidiar con el impacto que tendrán estos vientos en contra en forma de menores ingresos, compresión de márgenes y un coste de capital estructuralmente más elevado, debido a tipos de interés más altos. Creemos que el capital riesgo puede seguir creando valor atractivo para los inversores en este entorno, si bien el camino para conseguir este objetivo a partir de ahora será diferente respecto al pasado.

Es posible que las empresas necesiten darle la vuelta a su manual de creación de valor, si la palanca histórica menos utilizada hasta ahora, la del crecimiento de márgenes, va a tener en el futuro más probabilidades de generar beneficios. Nuestro análisis también sugiere que la creación de valor es más sensible al incremento del margen que al crecimiento de los ingresos. No obstante, aunque la subida de márgenes pueda ser poderosa, ha sido siempre difícil de conseguir. Esto puede explicar su relativamente pequeña contribución a la creación de valor en los últimos 20 años.



LUCÍA CATALÁN*

Aquellas compañías que, por ejemplo, operan en áreas de alto crecimiento pueden necesitar a partir de ahora centrarse en los márgenes a medida que disminuyen los vientos de cola económicos que les han favorecido. Mientras tanto, las inversiones en compañías de sectores de actividad tradicionales necesitarán generar crecimientos de ingresos brutos, ya que un entorno de inflación estructuralmente más alta puede impedir la expansión de los márgenes.

Es probable que el capital riesgo juegue con ventaja respecto a los mercados públicos a la hora de llevar a cabo una transformación empresarial a gran escala. Es un socio inversor que dispone tanto de un horizonte temporal largo para realizar las transformaciones que se necesiten para frenar la capacidad de inyección de recursos adicionales. Todo ello con un modelo de gobernanza más racionalizado en el que un único propietario toma las decisiones de asignación de recursos. A lo largo del tiempo puede resultar una ventaja decisiva para capear un entorno difícil. ●

(*): DIRECTORA GENERAL PARA IBERIA, Goldman Sachs Asset Management.



Test número 14 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. ¿Cuál es la visión mayoritaria que los asociados de EFPA España encuestados tienen sobre la forma en la que el asesoramiento financiero se verá afectado por la Inteligencia Artificial (IA)?

- A. Puede ser la alternativa por sí misma al actual asesoramiento financiero humano.
- B. Facilitará el uso de datos para apoyar el asesoramiento y elaborar informes para los clientes.
- C. Como algunas otras tecnologías, no va a cambiar sustancialmente el trabajo actual de los asesores.

2. ¿Qué opina una mayoría amplia (85 %) de profesionales del asesoramiento financiero asociados a EFPA España sobre la IA?

- A. Posee poca información y desea más.
- B. Tiene suficiente información.
- C. No le interesa la información sobre la IA.

3. ¿Cuáles son las dos principales quejas que los inversores presentan ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV?

- A. Falta de claridad en las comisiones cobradas por las entidades y asuntos relacionados con testamentaria.
- B. Ausencia de información sobre fondos (tanto antes como después de ser contratados) y falta de claridad en las comisiones cobradas.
- C. La mala elaboración del test de conveniencia e idoneidad y asuntos relacionados con testamentaria.

4. ¿Qué hace de España un país singular en la cobertura de catástrofes?

- A. La posibilidad de recibir las compensaciones a los 30 días de que se produzcan las catástrofes.

- B. La existencia del Consorcio de Compensación de Seguros y de Agroseguros, que asumen buena parte de las reclamaciones.
- C. La ausencia de límites para solicitar compensaciones ante cualquier catástrofe.

5. ¿Cuánto se espera que haya subido la siniestralidad por asuntos relacionados con el medio ambiente a la que deben hacer frente las compañías de seguros en 2023 respecto al año anterior?

- A. Un 15 %.
- B. Un 32 %.
- C. Un 49 %.

6. ¿Cuáles son las incertidumbres que pesarán más sobre las estrategias de inversión en 2024, según los inversores institucionales?

- A. El resultado de las elecciones en Estados Unidos y la evolución de los tipos de interés.
- B. La deuda de los estados y la inflación.
- C. Los riesgos geopolíticos y la inflación.

7. ¿Qué clase de activos consideran las instituciones privadas que tienen mejores expectativas en los próximos meses y ayudarán a diversificar las carteras?

- A. Activos privados.
- B. Activos públicos.
- C. Activos tanto públicos como privados de renta fija.

8. ¿Qué dice en la entrevista publicada en este número de la revista David Rubenstein, gran gestor, filántropo, analista y divulgador financiero sobre las emociones y la inversión?

- A. "Hay que desecharlas en el momento en el que se detectan porque solo crean problemas".

- B. "Nos pueden ayudar a localizar riesgos u oportunidades. Aunque yo pienso que un análisis impasible puede generar mejores resultados".
- C. "Seguir las emociones me ha dado buenos resultados y, naturalmente, yo las sigo".

9. ¿Qué características busca David Rubenstein en las personas que quiere incorporar a su equipo?

- A. Inteligentes, aunque no genios. Que no sean obsesivos con el trabajo y buenos comunicadores. Y honestos y capaces de trabajar en equipo.
- B. Brillantes, preocupadas permanentemente con el trabajo y competitivas.
- C. Perfil competitivo, preocupado por ascender en su trabajo con todo lo que ello implica, especialmente por una formación continua.

10. El Instituto de Estudios Económicos (IEE) es:

- A. La institución que compite con el Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre la evolución de la economía española.
- B. Es la única institución que defiende los intereses del empresariado español.
- C. Está entre los tres Think Tanks que más influencia y representación mediática ha alcanzado en los últimos años.

11. ¿Qué porcentaje en promedio tienen ahora de inversiones alternativas en sus carteras los inversores minoristas?

- A. 5 %.
- B. 10 %.
- C. 15 %.

12. ¿Cuál es el patrimonio aproximado invertido en todo el mundo en activos alternativos sobre el total?

- A. 41 %.
- B. 33 %.
- C. 19 %.

13. El crecimiento de la clase media en India es uno de sus pilares económicos. ¿Cuántos millones de personas se espera que llegue en 2028?

- A. 550 millones de personas
- B. 700 millones de personas.
- C. 400 millones de personas.

14. ¿Cuál es el capital mínimo que pasan a tener las empresas de asesoramiento financiero (EAF) con el nuevo Reglamento de Empresas de servicios de Inversión?

- A. 100.000
- B. 120.000
- C. 75.000

15. ¿Cuál de estas afirmaciones no es cierta, según Edward Chancellor en su libro *The Price of Times*?

- A. La caída del Imperio Romano no puede entenderse sin la comprensión del fenómeno inflacionario.
- B. Los tipos de interés muy bajos -incluso cero o negativos- no afectan a la economía y las finanzas.
- C. Ya en el siglo XVII quedó claro que la relación entre exceso de masa monetaria y crecimiento artificial conducía a una irremediable distorsión en los precios.



 Accede al test

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Cuatro décadas analizando al detalle la economía española

Fundado en mayo de 1979 por un grupo de destacados empresarios, el Instituto de Estudios Económicos (IEE) tiene desde su germen la misión de promover, realizar y difundir trabajos e investigaciones sobre materias económicas y sociales, en especial las que afectan a España. Su objetivo es impulsar a la empresa privada y al mercado como mecanismo eficiente de creación y asignación de recursos. Por **RAFAEL SIERRA**.



El IEE nació con tres finalidades

fundamentales: el análisis de los grandes asuntos de carácter económico y social; la creación y

difusión de líneas de pensamiento que orienten, y en su caso modifiquen, la opinión pública dominante sobre cuestiones económicas y sociales; y la formación de empresarios y dirigentes empresariales en el ámbito de la economía libre de mercado, con especial atención al caso concreto español.

En la actualidad, según recoge el Consejo General de Economistas en el ranking de *Think Tanks* españoles, el IEE se sitúa entre los tres que más influencia y representación mediática han alcanzado en los últimos años, siendo la institución una de las que más crecimiento ha tenido en este ámbito desde la crisis del covid.

Estructura y gestión

La estructura, las directrices y el desarrollo de acciones dentro del IEE son propuestas, definidas y aprobadas por los representantes de los órganos de gobierno del Instituto, tanto por los miembros de su Junta Directiva como por los de su Asamblea General.

Estos órganos de gobierno están formados por los representantes de los asociados al IEE entre los que figuran grandes empresas, otras instituciones privadas y asociaciones empresariales de carácter intersectorial y sectorial.

En la actualidad, el presidente del IEE es Íñigo Fernández de Mesa y su director general es Gregorio Izquierdo. Pero a lo largo de su ya larga historia de cuatro décadas ha contado con profesionales que han tenido una importante influencia en el debate sobre la economía española, como **Víctor Mendoza**, **Juan E. Iranzo** o **José Luís Feito**. Es muy importante en el IEE su Servicio de Estudios, que ha tenido al frente a importantes profesionales como **Cristóbal Montoro**, que lo fuera de 1982 a 1993 y que en diciembre de 2011 fue nombrado ministro de Hacienda y Administraciones públicas.

La Asamblea General es el órgano supremo de gobierno de la Asociación y está integrado por todos los asociados. Por su parte, la Junta Directiva se ocupa



Fotos: Alex Rivera

De izquierda a derecha: Elena Herrera, Técnico del Servicio de Estudios; Marta Meler, Técnico del Servicio de Estudios; Carlos Ruiz, Director de Estudios; Iñigo Fernández de Mesa, Presidente; Gregorio Izquierdo, Director General; Erica Alonso, Directora de Comunicación; José María Pérez de Tudela, Editor; María Ávila, Secretaria; María Higuera, Técnico del Servicio de Estudios.

Referencia en estudios e investigaciones

- **EL IEE** se ha caracterizado siempre por la realización de investigaciones sobre cuestiones económicas y sociales, con especial interés por las que afectan a España, con objeto de promover la empresa privada y defender al mercado como mecanismo eficiente de asignación de recursos.
- **EN EL PERÍODO** de desarrollo constitucional (1978-1981) el aporte investigador del Instituto se centró en cuestiones vinculadas con asuntos que configuraron las relaciones laborales y la negociación colectiva. De igual forma, destacaron trabajos que ayudaron a dar una visión más completa sobre la articulación del Estado, en particular, sobre la distribución de competencias de las Autonomías y sobre el modelo económico.
- **DURANTE EL PERÍODO** preeuropeo (1982-1996) el IEE revisó las cuestiones que afectarían a la sociedad española con la entrada en Europa y, en particular, sobre la actividad empresarial, haciendo hincapié en los efectos sobre el crecimiento y distribución de la renta, la incidencia sobre las barreras al comercio exterior o el impacto sobre el sector agrícola y las infraestructuras.
- **TRAS LA ADHESIÓN** de España a la UE, desde el IEE se han centrado más en temas como el proceso de convergencia nominal, la evolución de las finanzas públicas, la adaptación del sistema bancario, la regulación económica y, más recientemente, la digitalización. ✱

de la gestión de la organización, y está formada por un presidente, entre diez y veinte vocales designados por la Asamblea General y un secretario con voz pero sin voto.

Posicionamiento definido

El IEE es una entidad que goza de una notable reputación entre empresarios y especialistas económicos gracias a que expone con claridad su posicionamiento a través de las diferentes publicaciones que lleva a cabo.

Por ejemplo, en algunos de sus más recientes trabajos se pueden leer mensajes como que “una política económica que contribuya a aumentar la competitividad debe tener como objetivo prioritario el mantenimiento de un entorno macroeconómico estable que favorezca la materialización de inversiones en las actividades que generan mayores retornos a medio y largo plazo”.

En cuanto a la política fiscal, desde el IEE se afirma que “es necesario reforzar todos aquellos mecanismos que mejoran las condiciones del entorno en el que operan las empresas. Las infraestructuras, la innovación, la digitalización, las energías renovables y la eficiencia energética, así como la adaptación de los sistemas educativos, son claves para apoyar las habilidades digitales y la formación educativa y profesional a todos los niveles”. ●



Qué ha aportado el IEE a la economía española?

Nuestros fines se inscriben dentro del marco de la libertad de empresa en el seno de una economía de mercado, tal y como señala la Constitución española. Esto ha hecho que nos convirtamos, a lo largo de los años, en uno de los principales centros de pensamiento de nuestro país con el compromiso de continuar una trayectoria de alto componente intelectual en el campo económico. Potenciamos los medios y recursos con los que el IEE desarrolla su actividad al servicio de la realidad económica y social, en la que el empresario es su principal protagonista y motor destacado.

¿Qué hitos más relevantes ha experimentado el Instituto en estas décadas?

A lo largo de distintos periodos, hemos analizado cuestiones como los efectos que se producirían sobre el crecimiento y distribución de la renta, la incidencia sobre las barreras al comercio exterior, el impacto sobre el sector agrícola y las infraestructuras. De igual forma, hemos abordado cuestiones vinculadas con el ámbito de la fiscalidad, así como los posibles procedimientos y efectos que tendría los procesos de privatización y de financiación de las Comunidades Autónomas.

El IEE proyecta investigaciones y se divulgan estudios sobre asuntos básicos para la empresa como la productividad, el nuevo escenario de las relaciones laborales, la transición energética y el desarrollo sostenible, los nuevos modelos de financiación empresarial, así como las potencialidades de la I+D+i y la digitalización.



Ínigo Fernández de Mesa

PRESIDENTE DEL IEE

“
Hemos creado opinión, debate y hemos ido calando nuestras ideas, como una «lluvia fina», en la sociedad
 ”

¿Qué destacaría de sus cuatro años de mandato?

Cuando accedí a la presidencia, el IEE iba a cumplir nada más y nada menos que 40 años. Cuatro décadas en las que se había posicionado en la primera línea de los *Think Tanks* españoles, en las que hemos creado opinión, debate y hemos ido calando nuestras ideas en la sociedad como una «lluvia fina».

Con el comienzo de esta nueva etapa se han producido cambios para poder continuar con nuestro camino; cambios importantes en la dirección del IEE. Dentro de estos cambios, desde el IEE hemos querido adaptarnos a los nuevos tiempos, tanto en la estructura como en nuestras publicaciones.

Hemos modificado nuestros informes a las nuevas exigencias; tenemos muy presente que la transmisión de nuestras ideas es fundamental y consideramos que los documentos de trabajo han de ser menos extensos, para facilitar su lectura y destacar las ideas más importantes que queremos difundir.

¿Qué cambios ha puesto en marcha desde su llegada a la presidencia?

En esta nueva andadura hemos ampliado nuestra proyección y apostado por realizar convenios con organizaciones internacionales afines a nosotros para difundir sus informes. Desde el IEE los traducimos y adaptamos para España con vistas a su divulgación y los enriquecemos con los indicadores propios que crea el Servicio de Estudios del IEE, los cuales están aportando un gran valor a nuestra labor diaria.

Por ejemplo, los temas fiscales están siendo uno de nuestros ejes. El *Libro Blanco para la reforma fiscal en España. Una reflexión de 60 expertos para el diseño de un sistema fiscal competitivo y eficiente*, publicado en 2022, tuvo un gran impacto mediático y fue seguido de *Por una mejora de la eficiencia del gasto público en España*, que se convirtió en un informe de referencia.

La nueva forma de trabajar y el nuevo formato de nuestros informes nos están permitiendo ser más productivos, pudiendo presentar uno o dos informes al mes, siendo mucho más ágiles en su lectura. Desde 2019, el crecimiento del IEE ha sido exponencial, registrando cifras récord durante los dos últimos años en el número de reseñas, con más de 4.000 referencias en prensa, web, radio y televisión, y alcanzando un valor social de más de 50 millones de euros.

¿Cuáles son los retos del IEE para los próximos años?

El IEE debe continuar realizando actividades que refuercen e impriman carácter independiente a nuestro instituto y, fundamentalmente, que promuevan y fomenten la difusión de los principios y valores de la economía de mercado y de la libertad empresarial que, con firmeza, ha defendido nuestro Instituto durante los últimos 45 años.

Debemos ser un estímulo, reconocimiento y referencia para aquellos que nos han acompañado en nuestra labor,

desde distintos ámbitos de la economía, de la empresa y de la comunicación, y que han destacado por su dedicación, rigor, capacidad de transformación y compromiso con la mejora de la situación económica y el bienestar de los ciudadanos.

En relación a España, ¿qué importancia cree que tiene para el emprendimiento y el desarrollo de la economía la política fiscal?

En una economía globalizada, la escasez de recursos y las condiciones de la competencia marcan las expectativas de inversores y de las empresas a la hora de desentender sus planes de inversión y producción. El diseño del sistema fiscal incide de forma directa, como una carga más sobre el componente de costes que se han de tener en cuenta para el cálculo económico por parte de estos agentes. Cuanto más eficiente, neutro y menores costes de cumplimiento presente el sistema fiscal mejor posicionada se encontrará la economía para la atracción de inversión y de capital humano.

Los países que presentan un cierto compromiso sobre la sostenibilidad de sus finanzas públicas, como es el caso de la economía española, bien sea por una posición presupuestaria deteriorada, o bien por un excesivo endeudamiento, ante determinadas contingencias, se encuentran en una posición de desventaja competitiva al incrementarse las probabilidades de aumentos de la presión fiscal. ●

Experiencia en todos los frentes



Licenciado en Ciencias Económicas

por la Universidad Complutense de Madrid, Íñigo Fernández de Mesa (56) es miembro del Cuerpo de Técnicos Comerciales y de Economistas del Estado. Ha tenido una brillante carrera en el mundo de la economía y las finanzas. En sus inicios tuvo importantes responsabilidades en

instituciones internacionales como director ejecutivo del Banco Mundial, del Banco Europeo de Inversiones y representante español en el Club de París.

Posteriormente ha formado parte, en España, de algunas de las más importantes sociedades de inversión mundiales como Lehman

Brothers, Barclays Capital y actualmente es Chairman of the Board de Rothschild & Co España.

Ha tenido también importantes responsabilidades en el sector público como Secretario General del Tesoro y Política Financiera, y Secretario de Estado de Economía. Ha sido también

consejero del Banco de España y de la CNMV.

Vicepresidente también de la CEOE, resultó muy creíble en los últimos meses el rumor de que sería el futuro ministro de Economía en el caso de que el Partido Popular de Alberto Núñez Feijoo hubiera podido formar gobierno tras las elecciones de julio del pasado año. ✱

Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, Gregorio Izquierdo ha dirigido a lo largo de su trayectoria algunos de los principales servicios de estudios en España. Hoy compagina la dirección general del IEE con una vocalía en el Consejo General de Economistas de España y otra en la junta directiva del Colegio de Economistas de Madrid. Además, es miembro del consejo asesor de la Facultad de Económicas de la Universidad San Pablo CEU. También ha sido, entre otros cargos, presidente del Instituto Nacional de Estadística (INE), director de la Oficina del Censo Electoral o vocal de la Junta Electoral Central.

¿Piensa qué informes del IEE tienen el suficiente eco en las instituciones públicas?

Desde 2018, el IEE ha hecho un gran trabajo haciendo que nos posicionemos como uno de los centros de estudios con más prestigio del país, por sus informes exhaustivos, en los que presentamos la realidad macro-económica y valoramos la política económica.

Está siendo esta última etapa un periodo lleno de logros y de consecución de hitos de éxito. Junto con la elaboración de nuestras publicaciones, se organizan jornadas, conferencias y presentaciones, en las que participan activamente nuestros socios, los medios de comunicación e instituciones afines.

También hemos impulsado nuestra presencia a través de las redes sociales. Hemos potenciado nuestro perfil de Twitter y de LinkedIn, aumentando el número de tuits y haciéndonos más visibles y exponiendo nuestras ideas e informes, generando un perfil del IEE que está teniendo buena acogida.

¿Cuál es el principal desafío que tiene que afrontar la economía española?

El contexto económico actual se caracteriza por tener una elevada incertidumbre y un balance de riesgos a la baja en el crecimiento que afectan negativamente al sector empresarial. Por lo tanto, son necesarias medidas que favorezcan la inversión y aumenten la competitividad, para que el proceso de recuperación continúe, y, a su vez, se puedan afrontar los retos y transformaciones que necesita Europa y también la economía española.

Más allá de la coyuntura actual, las empresas y los gobiernos no pueden dejar de lado la visión a largo plazo de la economía, poniendo el foco en aquellas tendencias que pueden hacer a nuestro país más competitivo, dinámico y resiliente.



Gregorio Izquierdo

DIRECTOR GENERAL DEL IEE

“
Las empresas y los gobiernos no pueden dejar de lado la visión a largo plazo de la economía, poniendo el foco en aquellas tendencias que pueden hacer a nuestro país más competitivo, dinámico y resiliente
 ”

¿Qué papel debe jugar el sector empresarial en el futuro de la economía?

La actividad empresarial es el principal motor de generación de riqueza, valor añadido, empleo, innovación, bienestar y prosperidad, con el que cuenta una sociedad.

La generación y el mantenimiento de un entorno económico estable y previsible es una condición indispensable para el fomento de esta importante labor que

realizan las empresas en el sistema económico.

Por el contrario, la adopción de medidas de política económica que tengan como resultado la consecución de un entorno económico inestable o sumamente volátil dificulta el cálculo económico para las empresas, impide

la acumulación de los factores productivos convenientes, así como realización de las necesarias transacciones económicas al conveniente coste, dando como resultado pérdidas de eficiencia empresarial y, por lo tanto, de actividad productiva, inversión y empleo. ●

Reconocimiento internacional

 **A lo largo** de sus más de 40 años, el Instituto ha recibido distinciones por sus actividades en materia de investigación tributaria, así como por diversas publicaciones de su fondo editorial.

Destaca el Premio de

Economía de Castilla y León Infanta Cristina por su labor continuada de estudio y de investigación de la economía española, o el reconocimiento por parte de EsadeEcPol, a través de su *Diana Esade* de las previsiones de 2020, por

habersido la institución que mejor acertó con sus previsiones la caída que iba a sufrir la economía española dicho año y la institución con la mejor predicción de PIB de España en 2023.

Asimismo, la Diana de Esade ha señalado también

que el IEE fue una de las instituciones con mayor grado de acierto en los tres últimos años (2020, 2021 y 2022), pronosticando con mayor precisión el comportamiento de la economía española reciente, junto con Repsol. ✱

 **Barcelona Finance School**
Created by IEF

Máster online en IA en Finanzas*

Inicio enero 2024

Domina las herramientas IA que están transformando las finanzas

El mundo tecnológico está avanzando hacia una nueva era de la IA y solo los pioneros liderarán el futuro empresarial. En el sector financiero la IA va a dar lugar a la aparición de nuevas oportunidades profesionales y de negocio.

*Válido como 15 horas de recertificación de las certificaciones EIP, EFA y EFP de EFPA España

 Microsoft 

#BeFinance!



Cómo ser un banquero privado de excelencia

Con los elevados tipos de interés, las incertidumbres devorando los mercados y la inflación debilitada pero no vencida, los desafíos se amontonan para los banqueros privados y asesores financieros. Seis expertos, tanto grandes profesionales de banca como académicos en importantes escuelas de negocios, señalan cuáles son las características que distinguen a los mejores.

Por **GONZALO TOCA.**



Como recuerda **Sonsoles Santamaría**, directora general de negocio de **Tressis**, “la responsabilidad de un banquero privado es enorme. Debe velar por la salud financiera de su cliente, ayudarlo a alcanzar sus metas y asesorarle sin conflicto de interés”. No es poca cosa y, por eso mismo, “requiere una combinación de habilidades y capacidades que deberá cuidar y mejorar”.

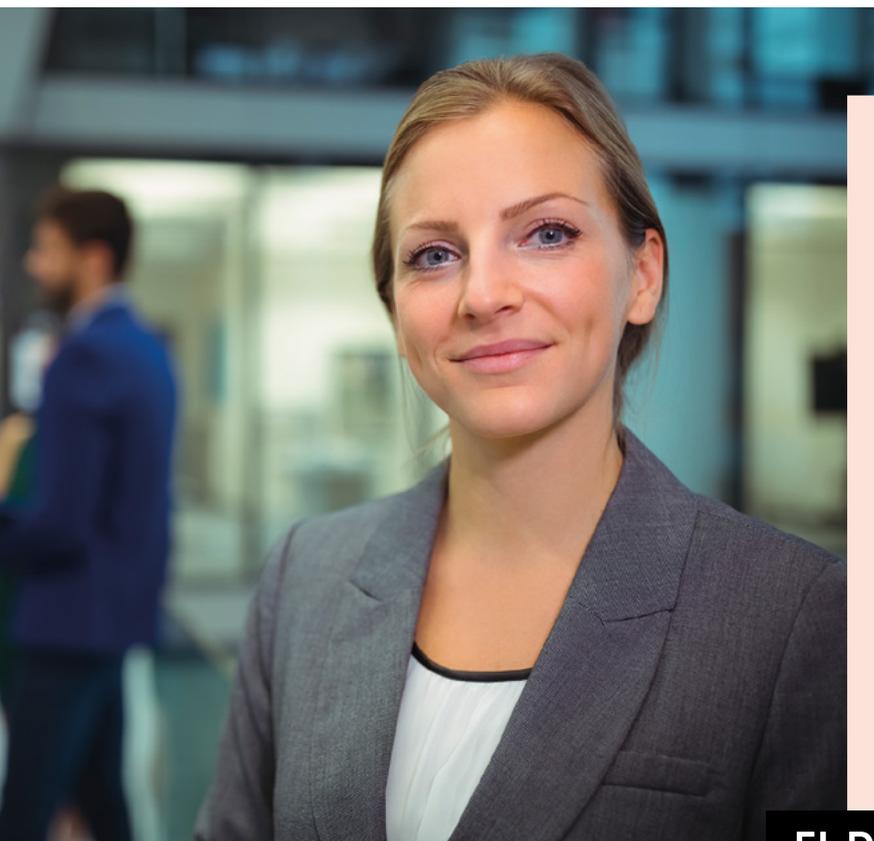
En estas circunstancias, apunta, “un banquero debe siempre actuar con integridad, ética y transparencia en su relación con el cliente, asesorando sin conflicto de interés y en su mejor interés”. Así, “la confianza es fundamental en la relación entre un banquero privado y su cliente y para ello la ética debe ser el pilar principal sobre el que se base su relación”.

Para **Àlex Font**, profesor de Finanzas de **EADA**, no es posible “generar confianza” sin practicar una “escucha activa” y mostrar “una sincera empatía con el cliente”. Cuando se hace bien, añade, “el inversor entiende mucho

más fácilmente cuáles son sus objetivos y qué medios son los más adecuados para alcanzarlos”. **Juan Espel**, director general comercial de **A&G**, explica que la relación con un banquero privado guiado por la excelencia es tan personal como profesional, porque, entre otras cosas, “le confían información personal y confidencial sobre sus finanzas, familias y planes”.

Jorge Coca, profesor del programa especializado en *Wealth Management* del **IEB**, recuerda que la escucha activa debe permitirle entender al banquero no solo el “perfil inversor o los objetivos financieros del cliente”, sino sus necesidades financieras en general y qué es lo que puede motivarlas. También, apunta, hay que ver al cliente como miembro de un determinado entorno íntimo. Las necesidades y posiciones financieras a veces no tienen tanto que ver con él como con sus parejas, con las relaciones con sus hermanos (a veces, copropietarios del negocio familiar) o con el futuro de sus hijos.

José María Ferrer, director de **Renta 4 Banca Privada**, subraya que “un banquero privado se



● **Conocimiento** de los mercados para diseñar un plan a medio y largo plazo, para separar y distinguir las tendencias de los mercados de las modas o el ruido.

1

● **Dispuesto** a una preparación técnica continua. Muy sensible a los cambios legislativos y regulatorios, pero también a la transformación digital y a la creciente importancia de los criterios ESG.

2

● **Sensible** al conocimiento de otros ámbitos distinto del financiero como la gestión de conflictos.

3

● **En disposición** de aprender de las múltiples experiencias que enriquecen el servicio y aportan valor.

4

EL DECÁLOGO DEL BUEN BANQUERO PRIVADO



hace, no nace”. Y eso significa, según él, que “aprender de la larga experiencia te vuelve más completo, porque todos sabemos mirar y entender el pasado, pero nadie sabe a ciencia cierta lo que va a pasar en el futuro”. La experiencia, después de la capacidad de generar confianza, es uno de los elementos fundamentales que ha de tener un banquero privado sobresaliente.

Según Ferrer, “todos los banqueros que han vivido reveses como la crisis de 2008, la crisis de deuda soberana que cristalizó con el rescate de Grecia o el sorprendente resultado del referéndum del Brexit en 2016, tienen claro que su previsibilidad fue ínfima y que las consecuencias sufridas en las carteras fueron considerables”. Esas experiencias, sigue, “hacen que te conviertas en alguien más precavido, y que consideres que la primera responsabilidad de un banquero privado es la de preservar capital y no especular”.

Pero la clave no solo radica en haber vivido y sobrevivido graves turbulencias. →→→

● **Practicar** la escucha activa y una sincera empatía con el cliente.

5

● **Entender al cliente** como miembro de un determinado entorno íntimo (pareja, hijos, hermanos...).

6

● **Capacidad** para prevenir una inadecuada percepción de riesgo por parte del cliente.

7

● **Actuar** con integridad ética y transparencia.

8

● **Con humildad** para reconocer lo que no se sabe y actitud de formación porque debe estar altamente cualificado y certificado.

9

● **En una actitud** positiva, constructiva, proactiva y, como un buen médico de cabecera, estar siempre disponible para el cliente.

10



JOSÉ MARÍA FERRER

(Renta 4 Banca Privada)

“Todos los banqueros que han vivido grandes crisis saben que su previsibilidad fue ínfima y que las consecuencias sufridas en las carteras fueron considerables”.



SONSOLES SANTAMARÍA

(Tressis)

“La responsabilidad de un banquero privado pasa por velar por la salud financiera de su cliente, ayudarle a alcanzar sus metas y asesorarle sin conflicto de interés”.



JUAN ESPEL

(A&G)

“El mundo financiero está en constante evolución, con cambios significativos en múltiples áreas. Por eso, un banquero debe estar altamente cualificado y certificado”.



ÀLEX FONT

(EADA)

“El conocimiento profundo de los mercados es esencial y, muy especialmente, la capacidad para realizar un análisis técnico o fundamental que le sirva al cliente para aceptar el plan propuesto”.

→→→ Así, Jorge Coca, del IEB, recuerda que “el hecho de que el banquero haya visto muchos casos distintos de otros clientes que hayan pasado por situaciones similares enriquece el servicio y aporta un valor enorme”. Los conflictos sucesorios en el negocio familiar o las dificultades de la optimización fiscal en distintas jurisdicciones son desafíos mucho más recurrentes para los grandes patrimonios que crisis financieras históricas como la que reventó las costuras de la globalización en 2008.

Formación intensiva

Aránzazu Griñán, adjunta a la Dirección General y responsable de la Dirección de Negocio de **Creand Wealth Management**, entiende que para el banquero privado excelente también es ineludible la “preparación técnica continua, y la máxima especialización de cara a adaptar las necesidades del cliente, de la manera más eficiente, a los cambios legislativos y regulatorios”.

Más concretamente, Àlex Font, de EADA, cree que “el conocimiento profundo de los mercados es esencial y, muy especialmente, la capacidad para realizar un análisis que realmente le sirva al cliente para aceptar un plan a medio y largo plazo”. Ese conocimiento y esa capacidad de análisis, explica, “deben ayudarle al banquero a separar y distinguir las verdaderas tendencias de los mercados de las modas o el ruido”.

Ahora mismo, aclara, “existen muchas plataformas de inversión y mucha información *online*, pero hace falta alguien que interprete y ordene los contenidos con criterio para los clientes en general y, muy especialmente, para el neófito que se asoma por primera vez a lo que puede parecerle un auténtico caos”.

Quizás por eso, según el barómetro del **Observatorio Inverco** de noviembre de 2023, la inmensa mayoría de los ahorradores españoles prefiere contratar un producto financiero mediante la oficina o el asesor bancario, una opción que si hace dos años la prefería el 60 % ahora la prefiere ya el 72 %.

Por otra parte, según los datos del *Ranking de Banca Privada de FundsPeople*, en 2022, las

No hay excelencia sin tecnología

• Según el Observatorio de la Digitalización Financiera FUNCAS-KPMG, los bancos españoles prevén, en los próximos cinco años, que sus usuarios digitales representen casi el 85 % de su clientela y que tres de cada cuatro operaciones sean virtuales. Juan Espel, director general comercial de A&G, admite que las nuevas tecnologías y la Inteligencia Artificial (IA)

ya han cambiado “la forma en la que los banqueros privados trabajamos”.

La IA se está desplegando en la banca privada para aumentar la eficiencia de procesos básicos, para refinar la segmentación de los clientes e intentar anticiparse a sus necesidades y, finalmente, para analizar mejor los riesgos en áreas como las decisiones crediticias, el

riesgo de mercado o la suscripción de los seguros.

De todos modos, Juan Espel cree que un banquero excelente seguirá “ofreciendo un enfoque personalizado que va más allá de los números, considerando factores emocionales que la IA no puede interpretar ni comprender”. Además, matiza, “en momentos de incertidumbre económica o

eventos inesperados, como crisis financieras o cambios en la legislación fiscal, la IA puede tener dificultades para adaptarse rápidamente”, mientras que los banqueros privados excelentes, concluye, “pueden brindar orientación y apoyo emocional a sus clientes, ayudándoles a tomar decisiones racionales e informadas”. ✱

nueve principales entidades de asesoramiento financiero (EAF) aumentaron el patrimonio que les generaba ese asesoramiento en un 34 % y casi duplicaron sus números de 2020 hasta rozar los 30.000 millones de euros.

Jorge Coca, del IEB, recomienda ampliar el espectro de los conocimientos que un banquero privado excelente ha de tener, en línea con las tareas propias del planificador financiero. El motivo es que piensa que deben incluir ámbitos como “la gestión de conflictos” o las cuestiones específicas de la administración de los negocios de la persona o la familia. Y coincide con Font en subrayar también “la importancia de adquirir una visión macroeconómica de la realidad que ayude a explicársela al cliente y permita hacerle recomendaciones relevantes sobre sus posiciones financieras”.

Para Juan Espel, de A&G, “el mundo financiero está en constante evolución, con cambios significativos en áreas como la transformación digital, nuevas regulaciones y la creciente importancia de los criterios ESG”. Y, por eso mismo, “un banquero debe estar altamente cualificado y certificado”. Las principales certificaciones solo se obtienen después de superar unos exámenes de conocimientos, de acumular un tiempo mínimo de experiencia y, además en el caso de EFPA, suscribir un código ético.

Según el informe del Observatorio Inverco, el 43 % de los ahorradores no conoce los fondos ESG, aunque el 23 % invierte en ellos. De estos últimos, el 58 % se informa a través de su oficina o asesor, 14 puntos más que en 2021, mientras que desciende el interés a la hora de informarse a través de webs, blogs y plataformas (del 26 % al 21 %). Los clientes, obviamente, esperan que sus asesores dominen el novedoso mundo de las inversiones sostenibles.

La humildad es otra de las grandes características que ha de tener el banquero privado excelente. Como advierte José María Ferrer, de Renta 4 Banca Privada, solo reconociendo que no se sabe lo que no se sabe y formándose para aprenderlo “es posible tener criterio propio y distinguirse de los mensajes masivos y uniformes”. Aránzazu Griñán, de Creand Wealth Management, recuerda que la humildad también es útil para que el banquero vea la necesidad de colaborar “con con otros especialistas de su empresa que le ayuden al cliente a optimizar su rentabilidad financiero-fiscal”. ●

➔ **SOLO RECONOCIENDO que no se sabe lo que no se sabe y formándose para aprenderlo “es posible tener criterio propio y distinguirse de los mensajes masivos y uniformes”.**

INDIA: ¿estrella en las carteras de países emergentes?

El país que lidera Narendra Modi desde 2014 se convertirá en la tercera economía más grande del mundo en los próximos años y acaba de sobrepasar a China en población. Repasamos cuáles son las características que hacen que la India sea una inversión atractiva dentro de las carteras de mercados emergentes y qué sectores creen los expertos que son más atractivos.

Por **CRISTINA JIMÉNEZ.**

Durante años, China ha acaparado la atención de los inversores. En la última década, las bolsas de valores de Shanghái y Shenzhen crecieron con fuerza en términos de capitalización e importancia. Pero una desaceleración de la economía del gigante asiático y un fulgurante ascenso de la India están haciendo considerar a muchos el peso en cartera que deberían tener ambas naciones. Sobre todo, si hablamos de emergentes.

El país que lidera **Narendra Modi** está emergiendo como un actor importante en el escenario geopolítico con papeles cada vez más relevantes en las reuniones de los BRICS o en la cumbre del G-20, que en septiembre de este año se celebró en Nueva Delhi por primera vez.

Pero antes que eso, India también dejó claras sus aspiraciones en el escenario global al completar con éxito el aterrizaje en la Luna del rover Chandrayaan-3, solo unos días después de que Rusia fracasara en un intento similar. Su potencial tecnológico quedó claro con la misión espacial.

Y es que en los últimos años India ha tenido una de las economías de más rápido crecimiento, con una escena empresarial y tecnológica grande y próspera. Los indicadores también juegan a su favor. No solo se convertirá en la tercera economía más grande del mundo en los próximos años sino que las perspectivas son prometedoras. India recabó los mejores pronósticos de crecimiento económico en el último informe de la OCDE, superando a sus vecinos del este asiático, y el FMI

estima que en 2023 su PIB crecerá un 6,1 % y en 2024, lo hará un 6,4 %.

La India es una gran parte de lo que *The Economist* ha descrito como el nuevo modelo económico asiático de comercio e inversión integrados.

Población joven y en crecimiento

Muchos estiman que su economía ha pasado por una amplia gama de reformas estructurales y de gobernanza que han fortalecido sus fundamentos. No en vano, *Make in India* es una iniciativa adoptada por el gobierno de Nueva Delhi para atraer capital extranjero, que empezó recortando miles de disposiciones legales para mejorar y facilitar el emprendimiento.

Por si fuera poco, el pasado abril el país superó a China en población, alcanzando los 1.428 millones de personas. Mientras las autoridades chinas mantenían la política de hijo único, India experimentó un rápido crecimiento de la población, casi un 2 % anual, durante gran parte de la segunda mitad del siglo pasado.

No es solo el país más poblado, es también el más joven del mundo: el informe “Juventud en India”, de 2022, afirmaba que el 53 % de la población está compuesta por jóvenes de 29 años o menos, lo que los convierte en un gran activo.

“En la India del siglo XXI, la capacidad de cumplir sueños comienza con una persona, comienza con una familia. Si la población no tiene educación ni salud, entonces ni el hogar ni el país podrán ser felices”, afirmó Modi en un discurso.

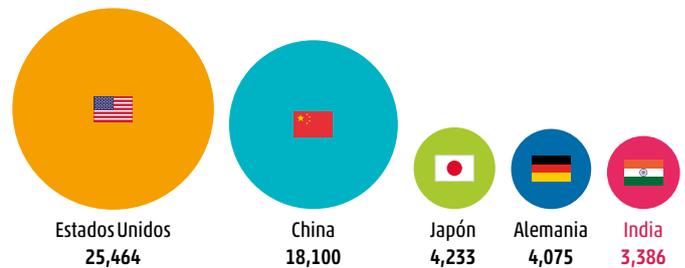
Para muchos es indudable que el crecimiento demográfico de la India presenta oportunidades, porque más población también significa más consumidores potenciales. Se espera que el ingreso per cápita se duplique de 2.000 dólares a 4.000 dólares para 2028, y que la clase media supere los 700 millones de personas para 2030.

Consumo, tecnología y más

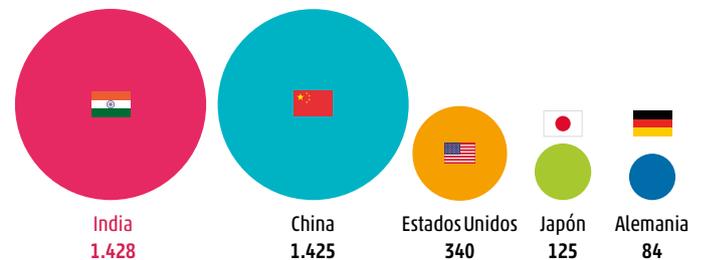
“El consumo interno de la India ha sido atractivo durante muchos años y la presencia de muchas empresas internacionales como Nestlé y Unilever lo refleja. El grupo indio Tata existe

DEMOGRAFÍA Y POTENCIA ECONÓMICA

Las 5 principales economías del mundo (2023)
(PIB en billones de dólares USA)



Población (2023)
(Millones de habitantes)



Fuente: Estadísticas de cada país.

desde hace más de 150 años y ha desarrollado muchas empresas e industrias durante ese período”, explica **John Ewart**, portfolio manager de **Aubrey Capital Management**. “Esas son las empresas indias que nos atraen. Estos campeones nacionales suelen ser marcas establecidas, con experiencia en gestión empresarial profesional y una excelente visión de las tendencias cambiantes de la población nacional”, añade.

Por su parte, la firma de datos de inversión **Preqin**, con sede en Londres, señala que “la actividad comercial de la India en industrias altamente innovadoras, como los pagos digitales, también es considerable”. →→→

→ **EL PAÍS se ha posicionado muy bien en los últimos años para ascender en la cadena de valor global y “Make in India” ya suena en la cabeza de muchos.**



JIMENA LLOSA

(Compass Group)

“India, por su tamaño y ubicación geográfica, está entre los beneficiados de la guerra comercial entre China y EE. UU.”



JOHN EWART

(Aubrey Capital Management)

“India cuenta con algunas empresas de crecimiento muy bien administradas y de alto rendimiento en las que invertir”

→→→ Varias agencias internacionales pronostican que la población de la India seguirá aumentando hasta alcanzar los 1.700 millones de habitantes. El panorama actual respalda el sentido de las reformas gubernamentales y la expansión de las infraestructuras. Además, la población educada y urbana disfruta de unos elevados ingresos reales y de creación de riqueza. El consumidor está adoptando servicios y productos, desde compras de comercio electrónico a través de sus teléfonos móviles hasta marcas de consumo discrecional.

Ewart cree que la población india está dispuesta a consumir en los centros comerciales y a “disfrutar de su aire acondicionado. India también cuenta con algunas empresas de crecimiento muy bien administradas y de alto rendimiento en las que invertir, y muchas de ellas han competido con empresas multinacionales durante décadas”.

Desafío: modernizar la economía

Por eso, la posibilidad de seguir creciendo demográficamente inspira confianza a Aubrey Capital Management para las próximas décadas. Actualmente, la India añade cada año 15 millones de personas a su base poblacional, con diferencia la mayor del mundo. El aspecto problemático es que la India representa poco más del 17 % por ciento de la población mundial, pero solo tiene el 2,2 % de la superficie del globo.

La otra cara de todo este crecimiento es que se va a necesitar mucha inversión por parte del gobierno para desarrollar las infraestructuras necesarias. Modernizar la economía supondrá educación, atención médica, empleo regulado y mejorar la competitividad, entre una larga lista de cosas. Estos cambios ya son evidentes en las zonas urbanas, dicen los expertos. Pero existe un desafío en la llegada de parte de la población que vive en zonas rurales. Pese a todos los avances, la India sigue siendo un país predominantemente rural.

“En la última década, India se ha beneficiado de un panorama regulatorio favorable y de una infraestructura digital innovadora. Los esfuerzos del gobierno por digitalizar la economía han ayudado a aumentar la eficiencia y la competitividad y a formalizar una economía que era en gran medida informal”, afirman los analistas de datos financieros de Prequin, y añaden: “Es más, los inversores que estaban sobreponderados en China se han visto influidos por las perturbaciones en la fabricación china y las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China, para diversificarse geográficamente, y muchos dirigieron su atención a la India”.

Diversificación de la cadena de suministro

Los bloqueos provocados por la pandemia empujaron al mundo a buscar alternativas en las cadenas de suministro. Como una de las grandes economías de más rápido crecimiento del mundo, la India es un contendiente importante a medida que las empresas extranjeras buscan diversificarse.

“El *friendshoring*, producto de las tensiones y rivalidad entre China y Estados Unidos, está implicando la reubicación de centros de producción desde China hacia países con relaciones comerciales y diplomáticas amigables, e India, por su tamaño y ubicación geográfica, está entre los beneficiados. Ello ya se ha materializado a través de acuerdos comerciales y de defensa con Estados Unidos, a pesar de mantener cordiales relaciones con sus vecinos de Asia”, explica **Jimena Llosa**, socia y gerente de Estrategias de Inversión de **Compass Group**. “La producción está registrando un aumento significativo, como

Peso en el índice MSCI de mercados emergentes

● “Algunos inversores con una orientación a muy largo plazo nos han dicho que esperan niveles más bajos de crecimiento económico chino debido al deterioro demográfico y a oportunidades de crecimiento

estructural comparativamente mejores en otros países emergentes, como India”, afirma **Marc Bindschädler**, client portfolio manager de **Vontobel**.

● “Se espera que las economías con una

población creciente experimenten un mayor crecimiento económico y la capitalización de mercado de las bolsas de valores podría incluso aumentar de forma más acelerada que el que el crecimiento de la población”, añade.

● Mientras que la población china está decreciendo, se

prevén décadas de fuerte crecimiento demográfico en naciones como India, Pakistán, Nigeria e Indonesia.

● En este escenario que describe **Bindschädler**, India superaría a China en términos de capitalización aproximadamente a partir de 2050 y los países antes mencionados tendrían

una mayor ponderación en el índice MSCI de mercados emergentes.

● Sin embargo, recuerda, hay que tener en cuenta que países emergentes como Nigeria y Pakistán no están accesibles para muchos inversores profesionales o aún no tienen un mercado de valores que cumpla las normas institucionales. ✨

es evidente en la expansión de la fabricación de productos de Apple en el país”, añade Llosa.

Según los economistas de **Bank of America** (BoFA), India ya es un gran exportador de bienes intermedios y el país está haciendo una transición lenta de su canasta de exportaciones a favor de bienes de consumo final y artículos de manufactura avanzada con valor añadido para ascender en la cadena de valor global. “Contrariamente a la opinión popular, incluso hoy en día la India es un actor importante en la cadena de valor global y es un exportador líder de productos agrícolas, bienes intermedios y servicios habilitados para TI”, afirma el informe del BofA.

Sin embargo, los expertos del banco americano advierten que los altos costos logísticos y la considerable brecha de infraestructura son dos obstáculos importantes en el camino de la India para convertirse en una potencia manufacturera y un centro de exportación.

Cierto es que China ha tenido una ventaja histórica, produciendo artículos electrónicos a gran escala en fábricas que emplean a decenas de miles de trabajadores, como las plantas de Foxconn que ensamblan productos Apple. “Pero, la decisión de muchas empresas de tener una capacidad de fabricación más allá de China ha respaldado la inversión en Vietnam, Tailandia y ahora también en la India”, dice Ewart, de Aubrey Capital Management.

Destino atractivo de inversiones

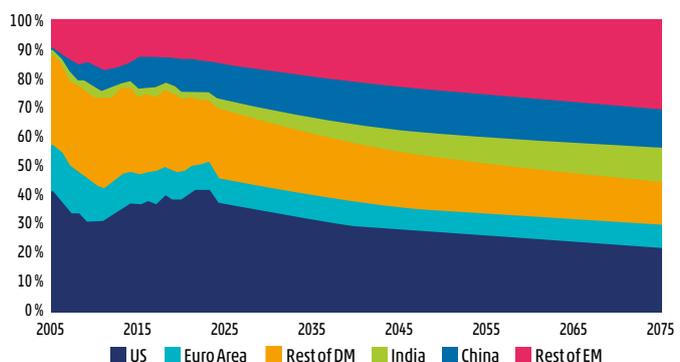
Por todos estos factores positivos, que respaldan el crecimiento económico y corporativo, por sus

políticas gubernamentales positivas, una demografía al alza, una urbanización acelerada y una creciente base de consumidores de clase media, India se ha convertido para muchos gestores en un destino atractivo de inversiones.

“Los factores más importantes que buscan las empresas globales al evaluar una jurisdicción son: un marco estabilizado desde el punto de vista jurídico y fiscal, y facilidad de las normas de remesas para inversiones y reembolsos”, dice **Neeraj Aggarwal**, de la consultora británica **Visra**.

En su análisis, Aggarwal estima que India cumple cómodamente con los criterios anteriores y está en constante evolución como destino de inversión, lo que, para él, garantiza un crecimiento constante junto con controles adecuados para mitigar los riesgos potenciales. ●

CUOTA DE CAPITALIZACIÓN DE MERCADO MUNDIAL POR REGIÓN/PAÍS



Fuente: Goldman Sachs Investment Research. The Path to 2075.



El Mercado de Valores y los servicios de inversión ya tienen Reglamento

Cuatro decretos han desarrollado y reglamentado la Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión, incluidas las ESI de asesoramiento financiero. Es importante la armonización de los requisitos de capital inicial y la normativa que pretende facilitar la inversión en pymes, dotando de mayor seguridad y transparencia las operaciones. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

De **Zunzunegui Abogados. Coordinadores de Regulación de **EFPA España**.*

La regulación del mercado financiero es cada día más compleja. Hay que combinar la aplicación directa de los reglamentos europeos con la necesaria transposición al Derecho interno de las directivas comunitarias. Todo ello con un adecuado desarrollo reglamentario. En este contexto y con el objetivo de lograr una regulación más flexible y segura, se publicó el 18 de marzo de 2023 una Ley marco, bajo la denominación de Ley del Mercado de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI). Posteriormente, el 9 de noviembre de 2023, se aprobaron dos decretos que desarrollaban los principios básicos recogidos en la Ley en materia de entidades y mercados. Asimismo, en esta misma fecha se publicaron un tercer decreto que modificaba el Reglamento de Inversión Colectiva y un cuarto decreto que desarrollaba el ejercicio de la actuación supervisora de la CNMV, que imponía la necesaria cooperación con otras autoridades y el uso de 22 registros oficiales a los que el público tendrá libre acceso.

Se trata de combinar la estabilidad de las bases de la regulación financiera, sujetas al control parlamentario, con la flexibilidad de los reglamentos aprobados por el Gobierno, que se podrán adaptar con rapidez a los cambios del mercado. De alguna manera, se reproducen en Derecho interno los niveles **Lamfalussy** ya aplicados en el sistema MiFID. Según este modelo, hay cuatro niveles de regulación: un primer nivel de principios, uno segundo de reglamentación, un tercer nivel con los criterios del supervisor y un cuarto de *enforcement* o verificación del cumplimiento normativo. Tras la LMVSI y su desarrollo reglamentario, faltaría que la CNMV fije sus criterios de supervisión y garantice la efectiva aplicación del sistema sancionador. De este modo, dispondremos de un marco legal más claro y accesible para los inversores, completado con los criterios de interpretación que publique la CNMV, puerto seguro para los prestadores de servicios de inversión. →→→

En busca de la simplificación y mejor asignación del ahorro

● En la nueva normativa se reagrupan y simplifican los reglamentos sobre representación de valores mediante anotaciones en cuenta, ofertas públicas y centros de negociación en un único reglamento. El resultado es un macro reglamento de mercados de 169 artículos.

● La eficiencia en la asignación del ahorro a la inversión es el principal objetivo de la normativa en relación con esta reglamentación de los mercados financieros. Se pretende facilitar el acceso a los mercados y la financiación no bancaria. Con este objetivo:

● Se simplifica la admisión a negociación de los valores de renta fija y se reduce la carga de cumplimiento normativo en los procesos de compensación y liquidación.

● Se quiere favorecer la financiación de las pymes. Se reconoce que

las participaciones en sociedades limitadas, aunque no sean valores negociables, pueden ser objeto de captación de inversiones a través de las plataformas de financiación participativa.

● Respecto a la inversión colectiva, se ha optado por modificar algunos artículos de su reglamento para reforzar la transparencia y la seguridad. Con este objetivo, se reglamenta la obligación de elaboración de un documento de datos fundamentales para el inversor minorista para los productos empaquetados.

● En relación con el concurso o suspensión del depositario de instituciones de inversión colectiva, se establece que, ante la falta de interés en la sustitución del depositario, la CNMV podrá determinar la entidad que deberá asumir tal función. Es decir, en caso de crisis puede obligar a un depositario a aceptar la sustitución. ✱

Políticas de sostenibilidad

❖ La reforma se ha aprovechado también para transponer al Derecho interno las políticas de sostenibilidad que deben mantener las sociedades gestoras de inversión colectiva, en particular sobre los riesgos y factores de sostenibilidad, de forma similar a las que deben

cumplir las empresas de servicios de inversión. Con tal objetivo:

❖ Las sociedades gestoras de Inversión Colectiva deberán integrar de manera efectiva los riesgos de sostenibilidad en la gestión de los fondos de inversión.

❖ Deben identificar los conflictos de intereses que puedan surgir al integrar los riesgos de sostenibilidad en los controles internos.

❖ Hay un deber de diligencia en la selección y seguimiento de las inversiones a tenor de

los riesgos de sostenibilidad y de las incidencias adversas que pueden tener efectos negativos sobre la sostenibilidad. El consejo de administración es el responsable de integración en la gestión de los riesgos de sostenibilidad. ❖

→→→ Nuevo reglamento de las empresas de servicios de inversión

Ha quedado así aprobado un nuevo reglamento sobre las empresas de servicios de inversión, incluidas las de asesoramiento financiero. Se trata de un larguísimo reglamento con 157 artículos y numerosas remisiones que dificultan su lectura. Es muy exhaustivo en materia de gobierno corporativo y controles internos. Se aprovecha para completar la transposición al Derecho interno de las más recientes directivas de la Unión Europea.

En el nuevo reglamento, se incorpora la Directiva de Sostenibilidad, regulando las políticas de implicación de las empresas de servicios de inversión. Estas políticas de implicación describen cómo van a llevar a cabo el seguimiento de las sociedades en que invierten en relación con su impacto social y medioambiental, incluido el gobierno corporativo y cómo dialogan con los representantes de estas sociedades. A posteriori, deben publicar el sentido del voto en las juntas generales en que participen.

El nuevo reglamento también completa la transposición de la Directiva de Supervisión prudencial. En este ámbito, una de las principales novedades es la armonización de los requisitos de capital inicial:

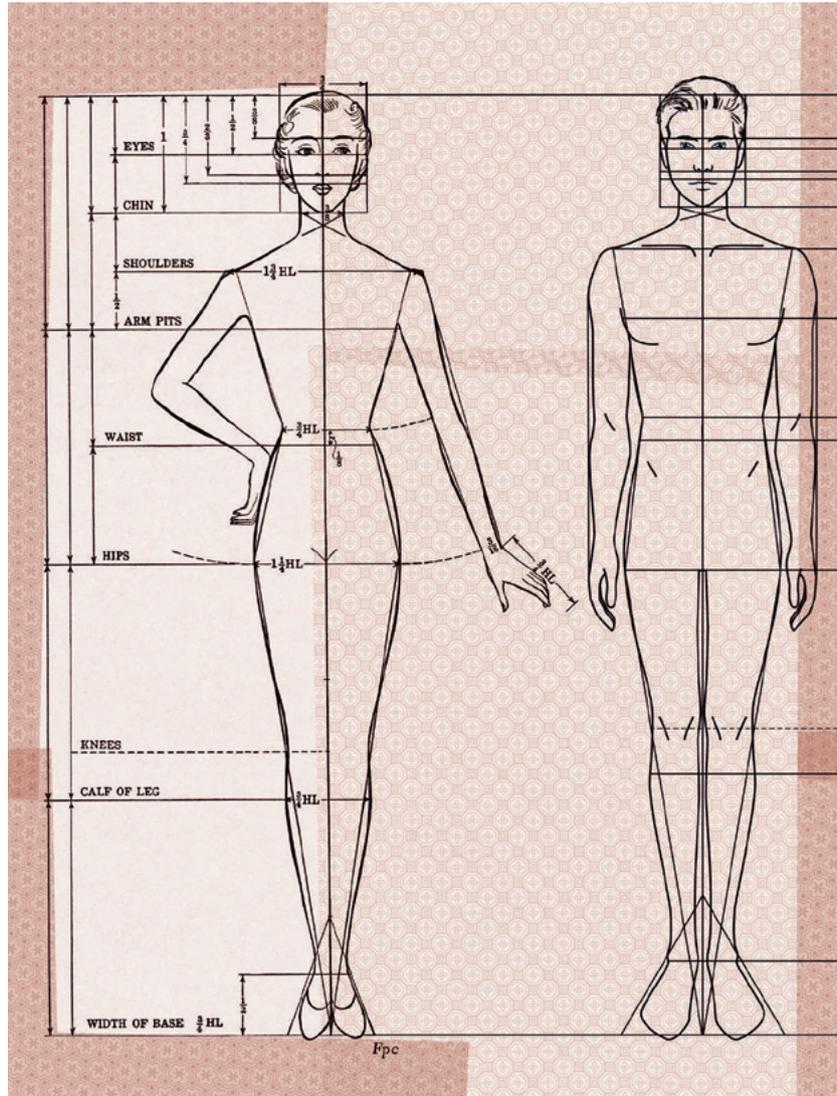
- Las empresas de asesoramiento financiero (EAF) pasan a tener un capital mínimo de 75.000 euros.
- Deberán ser sociedades mercantiles y queda excluido el seguro de responsabilidad civil como alternativa al capital inicial.
- Se da un plazo de seis meses para ajustar los niveles de capital a los nuevos requisitos.
- Para garantizar la continuidad de los asesores que actúan como personas físicas o no pueden alcanzar esa cifra de capital inicial, se reglamenta la figura de «empresas de asesoramiento financiero nacional» (EAFN), que pueden ser personas físicas o sociedades.
- Si son sociedades deberán contar con un capital inicial de 50.000 euros.
- Las personas físicas tendrán que disponer de seguro de responsabilidad civil.
- Las EAFN no gozan de pasaporte europeo ni pueden prestar servicios fuera de la Unión Europea. Esta última limitación debe ser expresamente consentida por los clientes antes de ofrecer el servicio.
- Solo las que sean personas jurídicas podrán designar agentes, pero únicamente para la promoción y comercialización de sus servicios de asesoramiento. Estos agentes no pueden prestar el servicio de asesoramiento por sí mismos.

Una de las cuestiones más polémicas de la reforma era la obligación de adhesión al Fondo de Garantía de Inversiones de las empresas de asesoramiento financiero. Esta carga queda en suspenso, pues no tendrán que cumplir con su obligación de adhesión en tanto no se establezca el régimen de aportaciones que les pueda corresponder. ●

→ SOLO queda que la CNMV fije sus criterios de supervisión y garantice la efectiva aplicación del sistema sancionador. Con ello se dispondrá de un marco legal más claro y accesible para los inversores.

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



FALLECIÓ A PUNTO DE CUMPLIR 100 AÑOS

Munger, el hombre que susurraba a Warren Buffett

Ni la historia más reciente del mundo de la inversión, ni la del propio Warren Buffett, hubieran sido lo mismo sin la existencia de Charlie T. Munger, fallecido a finales del pasado mes de noviembre. Con él, desaparece una leyenda, cuyo ejemplo y trayectoria seguirán siendo una referencia y útil asidero para futuras generaciones de inversores. Por **LUIS TORRAS**.

A finales del pasado mes de noviembre nos dejó a los 99 años (este 1 de enero hubiera cumplido 100 años) **Charlie T. Munger** (1924-2023), mano derecha de **Warren Buffett** e histórico vicepresidente de **Berkshire Hathaway**.

Inmediatamente después de conocerse la noticia, las redes sociales se llenaron de mensajes de grandes y pequeños inversores procedentes de todo el mundo reconociendo la figura, ya legendaria, de quien ejerció una enorme influencia sobre la comunidad inversora.

Oriundo de Omaha, como Buffett, aunque vivió gran parte de su vida en la soleada California, se graduó en la Harvard Law School, pero nunca fue un apasionado de la profesión. Tuvo unos inicios que no fueron fáciles, con un divorcio complicado y la muerte prematura de un hijo de nueve años después de sufrir un cáncer incurable. Fueron, además, dos procesos que consumieron sus finanzas, dejándolo en la bancarrota. Munger canalizó estas experiencias para forjar un fuerte carácter estoico sin la ausencia de un punzante sentido del humor, que le sirvió para sus éxitos y pensamientos posteriores. A diferencia de Buffett, siempre centrado en el ámbito de las inversiones, Munger fue un pensador multidisciplinar. **Roger Loweinsten** en su biografía de Buffett, señala que este a veces se refería a él como su *West Coast philosopher* por su fuerte pensamiento, especialmente mordaz con muchos de los comportamientos censurables de Wall Street. Sobre todo lo retrata como una persona honesta e íntegra. Junto con **Ben Graham**, el decano de la inversión en valor, fue la persona más influyente en el estilo de inversión de Buffett.

Instruirse, un deber moral

La riqueza del pensamiento de Munger -para quien instruirse era un deber moral- está condensada en el libro *Poor Charlie Almanach* (disponible para cualquiera en PDF, ya que los

derechos de autor están cedidos a una fundación), título en referencia a **Ben Franklin**, su gran héroe. Se trata de un texto poliédrico, donde se pueden leer las enseñanzas de este educador moderno, agudo conocedor de la condición humana (su discurso *The Psychology of Human Misconduct* es de lo mejor que hay escrito sobre *behavioral economics*) con valiosísimas observaciones sobre cómo tener éxito en la vida, el mundo de la empresa y las inversiones. Destacan sus esquemas de pensamiento orgánicos, que observan el saber como un todo y no en compartimentos estancos, o sus celebrados *mental models* -minuaturas teóricas para poder operar mejor en sistemas complejos-, hoy seguidos y

➔ **A DIFERENCIA DE BUFFETT, siempre centrado en el ámbito de las inversiones, Munger fue un pensador multidisciplinar para el que instruirse era un deber moral.**

admirados por ya varias generaciones inversoras en toda clase de activos, no únicamente bolsa. O sus agudas observaciones sobre el arte de llevar una buena vida, destacando la frugalidad, la responsabilidad, o el realismo, sintetizado en uno de sus mantras más conocidos: *keep you expectations low*.

Con respecto a su faceta como inversor, Munger pasará a la historia por su rol como vicepresidente de Berkshire Hathaway y principal influencia de Buffett a la hora de invertir. Pese a que sus caminos se cruzaron a finales de la década de los 50 a través de sus respectivas familias, conectando desde el principio, no será hasta la década de los 70 cuando su relación profesional se acabe de consolidar. Lo fue con la fusión de Berkshire Hathaway, entonces básicamente un grupo asegurador en construcción conforme Buffett iba abandonando la actividad textil (la actividad principal de Berkshire en sus inicios), y de **Blue Chip Stams**, la matriz de Munger que →→→

● Otra de las adquisiciones empresariales que permiten entender el significado de Munger y su impronta es la de Wesco Financial, tanto por la prima por calidad, como por el tema de la integridad y reputación, asignaturas en las que Munger y Buffett han sobresalido siempre. Wesco Financial era una "caja de ahorros" para veteranos del ejército americano; un modelo de negocio tradicional, prudente y rentable, con un accionista de control orientado al largo plazo, la familia Casper. Blue Chip tenía un 8 % de Wesco cuando en 1973 se planteó la fusión con la Financial Corporation de Santa Barbara (FSCB).

Una compra con prima de integridad

Tanto Munger como Buffett consideraron injusta la ecuación de canje al infravalorar Wesco y sobrevalorar FCSB, lo que motivó que convenciesen a la familia a retirar la fusión y explorar otras alternativas. Un movimiento que propició que la acción cayese de los 18 a los 11 dólares. En aquel momento de río revuelto, muchos hubieran aprovechado para comprar las acciones de Wesco con descuento. Sin embargo, Munger, apoyado por Buffett, empezó a lanzar órdenes de compra a 17 dólares, pagando

mucho más de lo necesario. Finalmente, Blue Chip adquirió Wesco, con Munger persuadiendo al competente equipo gestor a que continuase. Una operación que levantó sospechas en la SEC, que no entendía el comportamiento de ambos inversores, lanzando una investigación que, finalmente, acabaría provocando la absorción plena y consolidación de Blue Chip en Berkshire en 1975, convirtiendo a Charlie Munger en vicepresidente de esta última. ¿Por qué sobrepagar? La respuesta la tenía

muy clara Munger: por mantener la integridad y la reputación de ambos. Con este movimiento, Munger/ Buffett mandaron una señal al mercado de cómo les gustaba hacer negocios: pagando un precio justo, respetando al equipo directivo, y con una genuina orientación al largo plazo. Esto daría una credibilidad incontestable a Berkshire que se convertirá en el "comprador preferente" (*White Knight*) para muchas empresas familiares. Una prima que a largo plazo tuvo un importantísimo valor económico para el conglomerado inversor. ✱

→→→ agrupaba sus diferentes inversiones, más diversificadas. Munger es la persona clave para entender la evolución en el estilo de inversión de Buffett que pasará de ser puramente *value*, esencialmente cuantitativo (apoyado en el análisis contable), e influenciado mayormente por las enseñanzas de Graham, muy determinadas por el entorno de mercado de los años 30, deprimido tras el crac de 1929 y la posterior Gran Depresión. La adquisición de See Candy's ilustra perfectamente este hecho.

Negocio excelente, precio justo

En 1971, uno de los directivos de **Blue Chip** (una de las sociedades *holding* de Munger participada indirectamente por Berkshire en un esquema francamente complejo que se consolidaría a mitad de la década) le presentó la idea a Buffett. Se trataba de una empresa familiar, de tercera generación, que había establecido una franquicia de fabricación, distribución y venta de chocolates y cajas de bombones caseros y de alta calidad. A finales de la década de los 60, y como ocurre en muchas empresas familiares, la familia fundadora quería vender su participación (entonces cercana al 70 %) por falta de un plan de sucesión claro y por la consolidación que

→ **MUNGER pasará a la historia por su rol como vicepresidente de Berkshire Hathaway y principal influencia de Buffett a la hora de invertir.**



Foto: instantánea del vídeo COVID19 (publish to YouTube)

se estaba produciendo en el sector. La familia pedía 30 millones de euros –técnicamente 40 millones, ya que *de facto* la compañía tenía 10 millones en efectivo–, contra un beneficio operativo antes de impuestos de 4,2 millones; lo que significaba un múltiplo de 7, una prima considerable con respecto a los múltiplos de 4-6, a los que estaba acostumbrado Buffett en sus adquisiciones. Munger convenció a Buffett de que la prima en el precio estaba justificada por la calidad del activo, un negocio que requería relativamente poco capital, con poder de fijación de precios, debido a la fidelidad de sus clientes, y con gran terreno para crecer.

Sería la inversión más rentable del grupo durante la siguiente década con un crecimiento anualizado del beneficio del 20,9 %. Munger sentó con ello las bases de uno de los credos desde entonces de Berkshire: “más vale un negocio excelente a un precio justo, que un negocio justo a un precio excelente.” Esta prima por la calidad será luego clave en operaciones posteriores

→ **SU LIBRO *Poor Charlie Almanach*, de acceso gratuito, contiene las enseñanzas de este educador moderno, con valiosísimas observaciones sobre cómo tener éxito en la vida, el mundo de la empresa y las inversiones.**

como **Coca Cola**, **Amex**, o, más recientemente, **Apple**, sin las cuales es imposible entender los asombrosos resultados a largo plazo de Berkshire Hathaway.

“Munger también será recordado por haber formado tándem con Warren Buffett, un claro ejemplo de cómo dos cabezas valen más que una. Además de su influencia hacia la calidad de Buffett, Munger será el gran confidente de Buffett, hablando a diario, y con el tiempo también una figura insustituible en las juntas anuales. Incluso este año, a su 99 años, Munger brilló con agudas observaciones sobre la inteligencia artificial o la actualidad de China. Descansa en paz maestro”. ●

SEGÚN EL ESTUDIO MÁS RECIENTE PRESENTADO POR EL BANCO DE ESPAÑA

Los españoles son conscientes de su baja cultura financiera

A finales del pasado año, el Banco de España presentó un completo y trabajado estudio que retrata muy bien el nivel de cultura financiera de los españoles. Son los propios encuestados los que reconocen su bajo nivel de conocimientos financieros y su baja capacitación para tomar las mejores decisiones que afectan a su ahorro y patrimonio. Por **RAFAEL RUBIO**.

La demanda de productos y servicios financieros marcha en paralelo a la cultura financiera de una sociedad. Es prácticamente imposible que una sociedad con escasa cultura financiera demande productos y servicios financieros adecuados y valore la labor de asesoramiento. Esto último y la preocupación por contribuir a la necesidad social de adquirir conocimientos y cultura financiera movió a EFPA España a la creación de un *Programa de Educación Financiera* en el 2015 (ver también páginas 99 a 101). Es importante subrayar que son los asociados mismos los que sostienen esta iniciativa en calidad de voluntarios.

Para hacer llegar a nuestros profesionales certificados la importancia que tiene su papel con esta “asignatura” es importante conocer el nivel de cultura financiera que existe entre las distintas comunidades autónomas españolas. Los últimos datos los podemos encontrar en la *Encuesta de Competencias Financieras* (ECF)

elaborada por el **Banco de España** e incluida en el *Plan Estadístico Nacional*. Los datos corresponden al año 2021, aunque el trabajo de campo se realizó de noviembre del 2021 a julio de 2022 y las conclusiones se elaboraron en los primeros meses de 2023. El Banco de España lo publicó el pasado mes de noviembre y es la segunda ECF, tras la realizada en 2016.

Esta encuesta, que recoge datos no solo por comunidades autónomas, sino también por edad, nivel de renta, género y nivel de formación, trata de medir los conocimientos financieros a través de la comprensión de conceptos financieros básicos, el grado de conocimientos de los distintos vehículos de ahorro e inversión, la tenencia de estos activos financieros y el uso que le dan. El resultado del amplio estudio presentado por el Banco de España da una fotografía con detalle del nivel de la educación financiera en España, distinguiendo claramente entre aquellas zonas que superan a la media y



aquellas a las que les queda un largo trecho para colocarse en cifras de promedio.

Percepción sobre los propios conocimientos financieros. En general, los propios ciudadanos españoles tienen la percepción de que desde el 2016 hasta finales del 2021 sus conocimientos financieros apenas han mejorado. Casi la mitad de la población considera, además, que sus conocimientos son muy bajos (17 %) o bastante bajos (30 %). Solo el 8 % considera que esos conocimientos son bastante o muy altos. En Extremadura (22 %) y en Andalucía (21 %) se encuentran los que confiesan tener más pobres conocimientos. Los que dicen tener bastantes o muy altos conocimientos se encuentran en Madrid e Islas Baleares (11 %) y Cataluña (10 %).

La percepción sobre los propios conocimientos financieros es coherente con los resultados obtenidos en las pruebas a que se han sometido a los encuestados. Una serie de preguntas muy simples (ver apoyo) para saber hasta qué punto conocían y estaban

familiarizados con la inflación, el interés compuesto o el riesgo.

Respuestas sobre inflación. Se trataba de que los encuestados mostraran en sus respuestas su conocimiento de que una cantidad de dinero a percibir en el futuro pierde capacidad de compra cuando suben los precios. Entre toda la población española de 18 a 79 años, el porcentaje que respondió correctamente a la pregunta sobre inflación fue de un 66 %. El 25 % respondió incorrectamente y un 8 % manifestó que “no sabe”.

En Aragón y Cantabria se encuentran los porcentajes más altos (71 %) de respuestas correctas y en Extremadura (51 %) y en Andalucía (58 %) los más bajos.

En general, el resultado está muy relacionado con la composición demográfica de las comunidades en lo que se refiere a educación, edad y nivel de renta de los hogares. Las comunidades que tienen un porcentaje

→ EL 93 % de los más jóvenes ha oído hablar y conoce las criptomonedas, mientras que entre los individuos de 65 a 79 años solo un 68 % las conoce.

→→→

LA CULTURA VA POR COMUNIDADES

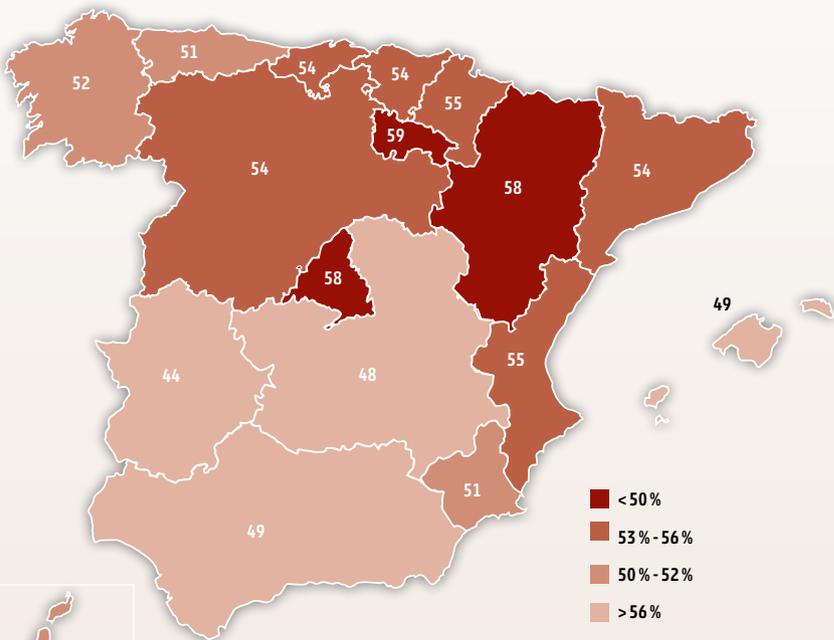
Porcentaje promedio de respuestas correctas a las tres preguntas sobre inflación, interés compuesto y diversificación del riesgo, por comunidad autónoma (2021).

CONOCIMIENTO DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE LOS ESPAÑOLES

(Porcentaje de los que han oído hablar de los siguientes productos.)



Fuente: Banco de España. Encuesta de Competencias Financieras 2021.



Fuente: Banco de España

DATOS DE LA ENCUESTA

● **CUESTIONARIO.** Fue redactado por un equipo del Banco de España a partir de un cuestionario elaborado por representantes de los gobiernos y bancos centrales de unos **30 países** pertenecientes a la Red Internacional de Educación Financiera (INFE). Coordinada por la OCDE.

● **MUESTRA.** Fue proporcionada por el INE y era representativa de todo el territorio nacional y de cada comunidad autónoma. Se encuestaron a **21.000 individuos** de 18 a 79 años.

● **TRABAJO DE CAMPO.** Se realizó desde el 2 de noviembre de 2021 al 23 de julio del 2022. El equipo inicial de entrevistadores estaba compuesto por **74 personas**.

● **ENTREVISTAS.** Finalmente, las entrevistas completas y válidas fueron **7.764**. *

→→→ de universitarios entre el 27 y el 29 %, inferior a la media nacional, que está en el 34 %, arrojan el mayor porcentaje de preguntas incorrectas.

Respuestas sobre el interés compuesto. Se trataba de descubrir si el encuestado sabía que la evolución de una cantidad ahorrada en una cuenta bancaria durante cinco años depende no solo del tipo de interés anual aplicado a la cantidad ahorrada el primer año, sino también de los intereses acumulados desde entonces. Es la pregunta, a la vista de los resultados, más complicada: solo el 41 % de la población mostró conocimientos sobre lo que era el interés compuesto.

En la Comunidad de Madrid y en la de La Rioja se dan los porcentajes más altos (45 %) de respuestas correctas. Mientras que los más bajos

se encuentran en Extremadura (35 %) y Castilla La Mancha (37 %).

Respuestas sobre diversificación del riesgo.

La respuesta correcta de los encuestados requería que entendieran que el riesgo asociado a invertir en renta variable disminuye si se adquiere una amplia gama de acciones en lugar de un único tipo. Más de la mitad de las respuestas (52 %) fueron correctas.

En Galicia, Asturias y Extremadura se dieron los porcentajes más bajos de preguntas correctas (46 %), mientras que los más altos se obtuvieron en las comunidades donde tradicionalmente hubo mercado de valores: Madrid (60 %), La Rioja (58 %) y Cataluña (56 %).

Perfil más culto.- En el cómputo de las tres cuestiones que se plantearon a los encuestados la comunidad que consiguió un mejor porcentaje promedio de respuestas fue La Rioja.

A la vista de las respuestas dadas a los conocimientos sobre inflación, interés compuesto y riesgo se puede trazar el perfil del español con mayor cultura financiera: Un hombre, de 45 a 65 años, con estudios universitarios, que trabaja por cuenta propia, no vive con otros adultos, tiene una renta total en el hogar de más de 47.000 euros y, además, posee una vivienda principal y otras propiedades inmobiliarias.

Productos financieros

Muy importante para los profesionales del asesoramiento financiero es saber qué conocimiento tienen los españoles de los distintos productos financieros y el uso que hacen de ellos.

Sorprende que los productos financieros menos conocidos en el momento de realizar la encuesta fueran las cuentas de ahorro y la renta fija. No deja de ser significativo que cinco años antes hubiera un mayor conocimiento de estos productos, probablemente como consecuencia de la menor comercialización durante estos últimos años de las cuentas de ahorro remuneradas y el papel secundario que ha tenido la renta fija, hasta la subida de tipos.

Resultan más conocidos los planes de pensiones, los fondos de inversión, las acciones, e incluso las criptomonedas! Entre los más

jóvenes, de 18 a 34 años, el 93 % ha oído hablar y conoce las criptomonedas, mientras que en los individuos de 65 a 79 años solo un 68 % las conoce.

En general, hay un alto conocimiento, entre el 95 y el 98 %, de los seguros de vida, seguros médicos, tarjetas de crédito, hipotecas y préstamos personales. En el conocimiento de estos productos no hay apenas diferencias entre los distintos grupos demográficos.

El informe del Banco de España señala que “una medida básica de inclusión financiera es la tenencia de productos financieros, en particular de una cuenta corriente, que posee el 98 % de la población española”. Menos de un tercio de la población objeto de estudio en Andalucía, Canarias, Extremadura y Murcia posee algún vehículo de ahorro. Por su parte, aproximadamente la mitad de la población en Aragón, Castilla y León, Cataluña, Madrid, Navarra, País Vasco y La Rioja lo tienen. →→→

Pregunta sobre conocimientos financieros

● **Para averiguar** conocimientos financieros se utilizaron varios estudios internacionales, además de los de la OCDE, y se elaboraron las siguientes preguntas:

INFLACIÓN.- Imagine que cinco hermanos reciben un regalo de 1.000 euros en total. Si comparten el dinero a partes iguales, ¿cuánto obtendrá cada uno? A continuación se pregunta: “Imagine ahora que los cinco hermanos tuvieran que esperar un año para obtener su parte de los 1.000 euros, y que la inflación de ese año fuese del 1%. En el plazo de un año serán capaces de comprar:

- 1 Más de lo que podían comprar hoy con su dinero.
- 2 La misma cantidad.
- 3 Menos de lo que podrían comprar hoy.

TIPO DE INTERÉS COMPUESTO.- Supongamos que ingresa 100 euros en una cuenta ahorro con un interés fijo del 2% anual. En esta cuenta no hay comisiones ni impuestos. Si no hace ningún otro ingreso en esta cuenta ni retira ningún dinero, ¿cuánto dinero habrá en la cuenta al final del primer año, una vez que le paguen los intereses?

Si no hace ningún ingreso ni retira ningún dinero, una vez abonado el pago de los intereses. ¿Cuánto dinero habrá en la cuenta después de cinco años?

- 1 Más de 110 euros.
- 2 Exactamente 110 euros.
- 3 Menos de 110 euros.
- 4 Es imposible decirlo con la información dada. ✱

→→→ Al tiempo que se ha producido una caída en las cuentas de ahorro, ha tenido lugar un aumento generalizado en la tenencia de fondos de inversión, especialmente entre los individuos que tienen mayor renta y estudios universitarios. En cinco años, se ha producido también un incremento de la tenencia de tarjetas de crédito, que ha pasado del 56 al 63 % del 2016 al 2021 y habrá seguido aumentando en los dos últimos ejercicios.

→ **EL PRINCIPAL modo de ahorro fue acumular fondos en cuentas corrientes (68 %) seguido del ahorro en metálico, fuera del sistema financiero (40 %).**

Se aprecia un incremento de la adquisición de vehículos de ahorro en los últimos años, especialmente fondos de inversión, acciones, seguros de vida y criptomonedas. No aumentan los planes de pensiones y disminuyen las cuentas de ahorro. Este retrato, no hay que olvidar, es del año 2021, pero se corresponde con un perfil de creciente riesgo y mayor cultura financiera. A la vista del mal año para el ahorro y

la inversión que fue 2022, es fácil prever que tal perfil habrá sufrido un retroceso hacia posiciones de nuevo más conservadoras.

Cómo se ahorra

Dado que 2021 resultó un año positivo para el ahorro, como lo demuestra el dato de que el 70 % de la población había estado ahorrando durante los últimos doce meses, resulta muy interesante comprobar hacia donde se canalizó dicho ahorro. El principal método o instrumento de ahorro fue acumular fondos en cuentas corrientes (68 %) seguido del ahorro en metálico, fuera del sistema financiero (40 %). Ahorran más los jóvenes de 18 a 34 años (87 %) que los adultos de 65 a 79 años (50 %).

Respecto al ahorro en metálico, cuyo alto porcentaje llama la atención aunque es propio de una deficiente cultura financiera, el mayor índice se da entre los más jóvenes, los de educación primaria, los que viven con otros adultos sin pareja y los desempleados. Se encuentran en mayor porcentaje en Andalucía y Canarias y en menor, en Aragón y Navarra. ●

10 años de educación financiera Cuando la meta se hace camino

- **¿Qué tienen en común un farmacéutico, un comercial, un forestal o un nutricionista? Son todos sujetos financieros que, antes o después, deberán tomar decisiones relacionadas con su dinero tan habituales como contratar un seguro, comprar un piso -o venderlo-, ampliar la familia, pedir un préstamo, o preparar la jubilación.**

- **Que sean decisiones percibidas como comunes no significa que no exijan tener unos conocimientos básicos para gestionar mejor los riesgos -minimizándolos- o lograr con mayor facilidad sus objetivos.**

- **En 2015, llega a la sociedad el Programa EFPA de Educación Financiera, que este año arranca su décima edición. Con la colaboración del Instituto de Estudios Financieros (IEF), el temario responde a necesidades y preocupaciones recurrentes y es impartido de forma presencial y online por los formadores voluntarios miembros de EFPA España: más de 800.**

- **A las puertas de la décima edición, ya son más de 31.000 profesionales de más de 300 colegios y asociaciones profesionales que han podido ampliar su "educación financiera", con conocimientos que trascienden edades, géneros, países y profesiones, apuntando a algo tan sensible y universal como el "bolsillo".**

- **Porque la educación financiera es, en definitiva, la brújula que necesita la sociedad si quiere tener la oportunidad de no perder ninguna oportunidad por el camino, sea cual sea el que se tome. Algo que redundará, además, en una mayor demanda de servicios de asesoramiento financiero. Un win-win a todos los niveles. ***



Por
LUIS
TORRAS

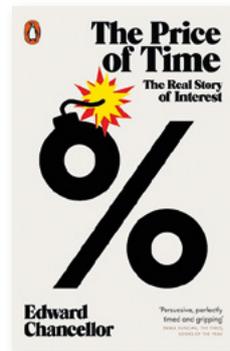


The Price of Time. The Real Story of Interest / **Edward Chancellor** / Allen Lane Publisher

La clave del interés en los procesos históricos

El concepto de interés no ha sido siempre evidente, ni siquiera hoy cuando muchas veces es manipulado a la baja por los banqueros centrales, alimentando artificialmente el crédito, alternando las decisiones de consumo e inversión de los agentes y distorsionando así la economía productiva. Estas distorsiones, en forma de burbujas en algunos sectores o cuellos de botella de oferta en otros, se hacen insostenibles y son la causa del inevitable ajuste al que típicamente nos referimos como crisis. Una de las tesis del libro (desarrollada *in extenso* por la Escuela de Viena) es que cuando los tipos de interés se sitúan en niveles absurdamente bajos -ya no digamos cero o negativos-, la propia economía y finanzas se convierte, asimismo, en algo absurdo.

En *The Price of Time*, el autor **Edward Chancellor** explora casi cuatro milenios de desarrollo, estudio y polémica en torno a la idea del interés. Se trata de un libro trepidante,



lleno de miniaturas históricas que permiten la comprensión en el desarrollo de las teorías al respecto del interés y como estas impactaron en el desarrollo de las diferentes civilizaciones humanas. El tipo de interés depende del capital disponible que se moviliza para el largo plazo por parte de los prestamistas, y el número de proyectos/prestarios, demandantes de estos recursos. En

este intercambio de fondos entra en juego el factor temporal, el tiempo que añade incertidumbre y riesgo a la operación porque, al operar en un entorno incierto, pudiera ser que el prestamista no recibiese en tiempo y forma los fondos por parte del prestatario. El interés surge para compensar este riesgo, de ahí la frase del "precio del tiempo". La palabra latina *interesse* deriva de la formula del derecho romano *id quo interest*, que recogía la idea de recompensa para el prestamista en caso de que no pudiera cobrar su préstamo.

Pese a todo, durante siglos la usura fue considerada una actividad pecaminosa por una parte de la Iglesia Católica, lo que favoreció que el dominio de la banca en Occidente pasara de forma clara a los judíos hasta el día de hoy. La usura deriva del primer pensamiento aristotélico y de los primeros padres de la Iglesia como **San Agustín** o **Santo Tomás de Aquino**, que pese a sus →→→

→ **Es un libro trepidante, que permite la comprensión en el desarrollo de las teorías al respecto del interés y como estas impactaron en el desarrollo de las diferentes civilizaciones humanas.**

→ **El libro describe muy bien los diferentes debates intelectuales sobre el interés hasta nuestros días, donde la manipulación de los tipos es un elemento clave para entender la gran crisis financiera de 2008.**

→→→ contribuciones notables en otros campos, tuvieron una visión muy miope del intercambio en donde los dos bienes intercambiables tenían que valer lo mismo para considerarse algo justo, cuando es justamente al revés. No será hasta los prolegómenos del Renacimiento con figuras como **San Bernardino de Siena**, de los primeros en dejar de condenar “actividades” como el comercio, y reconocer que son las personas las que pecan. Destacan las contribuciones de la Escuela de Salamanca, con puntales como **Francisco de Vitoria**, padre del derecho de gentes (Derecho Internacional), cuando se producirá un cambio con respecto a la idea de interés.

Con todo, este es un debate que irá mutando de piel. Chancellor describe muy bien los diferentes debates intelectuales, desde **Bastiat** (pensador clave), pasando por **Smith** o **Marx**. O abordando los debates en torno al interés entre figuras como **Keynes** y **Hayek**, y hasta nuestros días en donde la manipulación del tipo de interés fue un elemento clave sin el que

es imposible entender el enorme descalabro y dolorosas consecuencias de la gran crisis financiera de 2008, que no fue otra cosa que un subproducto derivado de una expansión artificial del crédito. Un episodio que, además, no fue nada nuevo. Resulta sorprendente el paralelismo, por ejemplo, con la Francia del 1700, tomada financieramente hablando por **John Law**, un *proto Bernanke*, que lanzó una operación de bajada artificial de tipos de interés e inundación del sistema de liquidez. Tal iniciativa provocó una enorme inflación monetaria, además de peligrosas burbujas financieras como la conocida burbuja de la Compañía del Mississippi (creada por el propio Law), y que acabó en deuda desorbitada, la ruina de Francia, el *crash* de la burbuja, y un empobrecimiento de la sociedad francesa sin el que sería imposible entender la revolución que vendría después.

Estas peregrinas ideas de que los Bancos Centrales pueden manipular los tipos de interés, que durante siglos oscilaron de forma más armónica y natural en entornos más próximos al mercado (patrón oro), no son ajenas en el mundo de hoy. El desastre en Zimbabwe, el peronismo argentino, las revoluciones bolivarianas en Latinoamérica, o los partidos comunistas que todavía sobreviven, apoyan sus desastrosas políticas en la absurda idea de que los problemas de tipo económico pueden resolverse imprimiendo papel. Algo que hace siglos, ya en el siglo XVII, **Richard Cantillon**, e incluso **Juan de Mariana** antes, dejaron clara la relación entre exceso de masa monetaria y crecimiento artificial, que conducía a una irremediable distorsión en los precios. Por eso, los países comunistas/peronistas/bolivarianos acaban estableciendo leyes de precios. Tan antiguo como el propio Imperio Romano, cuya caída no puede entenderse sin la comprensión del fenómeno inflacionario (de los primeros casos de recorte masivo de la moneda), lo que derivó también en alguno de los primeros intentos de controlar precios como manera de frenar (inútilmente, claro) la inflación. Véase su *Edicto de Precios Máximos* del año 301 que sería letal para la economía imperial. ●

Cuando la Fed es protagonista

✓ Si damos un salto al presente, tampoco la reciente quiebra del **Silicon Valley Bank** (por poner quizás el ejemplo más paradigmático), puede desligarse de los procesos de expansión monetaria. Este caso, protagonizado por la Fed tras la aparición del covid, supuso el incremento exponencial de su balance, en un momento en que las tasas de interés se fueron a cero. Ello alimentó la especulación en valores tecnológicos en bolsa, pero también forzó a algunas entidades bancarias, que sufren mucho en un entorno sin margen de intermediación, a especular con títulos de deuda pública, tomando mayores riesgos de duración e ignorando los riesgos inflacionarios que tienen estas prácticas. Cuando, finalmente, la inflación apareció y forzó a los bancos centrales a cambiar el signo de sus políticas, todo se fue abajo impulsado por la gravedad del interés siguiendo la famosa metáfora de **Buffett**. ✱

Medio siglo de Wall Street a través de los Davis

→ **John Rothschild**

THE DAVIS DYNASTY / WILEY

PESE A QUE PARA MUCHOS serán unos desconocidos,

los **Davis** son una de las sagas importantes en Wall Street que durante tres generaciones supieron amasar una enorme fortuna gracias

a unos rendimientos absolutamente extraordinarios de sus inversiones en bolsa. En una maravillosa trama narrativa, llena de detalles y que, por momentos, puede leerse como una novela. El autor, **John Rothschild**, explica la historia,

principios y valores que hay detrás de esta importante familia inversora capaz de navegar en un fuerte *crash* financiero y más de veinte correcciones de mercado.

La dinastía empieza en 1947, cuando **Shelby Davis** abandona la comodidad de ser funcionario del estado y con 50.000 dólares de la época se lanza a la empresa de invertir en bolsa. En el momento de su muerte (1994) había conseguido multiplicar ese capital (dinero de su mujer) por 8.000 veces en una de las carreras más impresionantes en la historia de Wall Street. Su hijo, **Shelby Jr.**, estableció un fondo de inversión que durante tres décadas ha estado batiendo al mercado, así como dos de sus nietos, **Chris** y **Andrew**, también han desarrollado exitosas carreras en los

mercados financieros por sus propios méritos estableciendo una auténtica rareza y convirtiendo a los Davis en una de las familias más importantes de la costa este.

Desde el sector del seguro

El patriarca había sido un funcionario relacionado con el mundo del

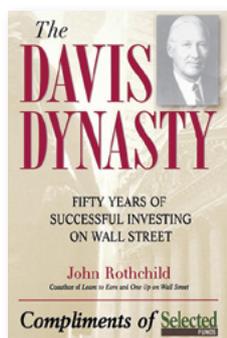
seguro, y el despegue de su fortuna está estrechamente vinculado con este sector. A finales de la década de los cuarenta, la bolsa americana languidecía en un momento en el que el mercado -como pasa tantas veces- dejó de prestar atención a ciertas

acciones y sectores, incluyendo el sector asegurador. Esto permitió al joven Shelby ir construyendo una cartera *plain vanilla* con algunos de los valores que más conocía y que tendrían un gran desempeño durante el mercado alcista de la década de los 50. Davis era

frugal en el gasto, y conservador con las inversiones, anticipando el mantra de **Peter Lynch** de "*know what you own*".

Shelby Jr. empezó su carrera durante la década de los 60 y el mercado alcista de los go-go years, operando un fondo de inversión que batió al mercado 22 de los 28 años que permaneció activo. Se trata de un periodo de mercado complejo, especialmente toda la década de los 70, caracterizada por una elevada tasa de inflación y estancamiento económico. Ese es el entorno donde se forjan inversores legendarios como **Buffett**, **Munger** o **Lynch**, y donde Shelby Jr. obtendrá unos resultados extraordinarios. La tercera generación empezará su andadura en los 90, diversificando estrategias y entrando también en el sector del *real estate*.

Con independencia del momento de mercado o tipo de activo, los Davis han estado siempre orientados en la idea de ser una *compounding machine*, invirtiendo siempre en empresas con capacidad de reinvertir sus beneficios (idea también muy presente en Buffett), y con una genuina orientación al largo plazo. Un delicioso libro sobre la siempre difícil tarea de crear riqueza y saberla mantener en el tiempo. ●



Los asociados, aliados del ahorro y la planificación financiera

Dos libros para los más pequeños de la casa y un premio para quien habla de lo que más preocupa a los mayores. Alberto, Isabel y Gonzalo, dos miembros asociados y un colaborador de esta revista, respectivamente, son los protagonistas de la SalaEFPA, espacio reservado para todas aquellas buenas noticias que nacen de su vocación e inquietudes.



Ceremonia de entrega de los Premios Fundación Mutualidad Abogacía -uno de los mejores dotados de España- que tuvo lugar el pasado 28 de septiembre en el auditorio de Abante Asesores.



Gonzalo Toca, periodista especializado en información financiera y economía internacional, en un momento de la ceremonia de entrega.

■ GALARDÓN

Gonzalo Toca, premio al mejor trabajo periodístico que fomenta el ahorro

El periodista **Gonzalo Toca**, colaborador habitual de la revista, ha ganado el Premio del Observatorio del Ahorro Familiar al mejor trabajo periodístico que fomenta el ahorro y la planificación financiera. Organizado por la Fundación Mutualidad Abogacía, se trata de un reconocimiento que ha conseguido por su reportaje titulado "Los graves errores en el rescate de los planes de pensiones", publicado en el número 9 de esta revista. El texto advierte de los errores fundamentales que sufren muchos jubilados y que derivan en pérdidas patrimoniales o facturas fiscales excesivas al cobrar los planes de pensiones privados. "Los asesores financieros son los profesionales más indicados para ayudarles a evitar estos reveses en sus años más vulnerables", concluye el periodista en el artículo. "Es un orgullo

seguir creciendo con el estímulo de distinciones como esta, y más todavía cuando está en manos de un tribunal formado por profesores e investigadores del observatorio del IE como Laura Núñez Letamendia", compartía Gonzalo al recibir el premio, dotado de 10.000 euros. Desde la Fundación Mutualidad Abogacía afirman que el artículo de Gonzalo "es un trabajo inspirador que ha generado un impacto positivo en nuestra sociedad". Toca fue finalista con dos reportajes ("Las nuevas formas de rentabilizar la vivienda principal" y "Los graves errores en el rescate de los planes de pensiones"), consiguiendo el premio con el segundo. "Hemos conseguido nuestra primera distinción nacional para Asesores Financieros EFPA, y con uno de los premios más importantes y mejor dotados de España a la educación y la cultura financiera, dos desafíos con los que estamos totalmente comprometidos tanto en la edición digital como en la impresa", concluye el periodista.

LIBROS

El gran arte de ahorrar explicado a los más pequeños

AHORRAR es un arte y *AhorrrArte* un libro que le está deparando grandes alegrías a su autor, **Alberto Sánchez - Dehesa**, director de patrimonios dedicado a cuidar y gestionar los ahorros de un buen número de hogares. En su relato, nos presenta a Victoria, Guille, Inés y el cerdito Ulises. De mayor, Inés quiere tener una granja de animales. Guille quiere un submarino y Victoria quiere... ¡un millón de euros! Todos pueden alcanzar su sueños si, y solo si, aprenden a ahorrar. Sánchez - Dehesa llevaba tiempo pensando en cómo poner en valor la formación financiera desde edades tempranas, donde veía importantes carencias. Encontró en el relato infantil el mejor medio para canalizar todos sus conocimientos y hacerlos llegar hasta su público objetivo. ¿Por qué educación financiera? ¿Y por qué entre los más pequeños de la casa? "En edades tempranas no hay educación financiera, pero ellos sí están deseando aprender qué son las acciones, la bolsa, qué es una hipoteca, etc.", comparte. ¿Cómo conseguirlo? "Cambiando la pedagogía en las finanzas y acercando las materias al lenguaje de los más jóvenes".



Al ver crecer a sus hijos, Alberto Sánchez - Dehesa sintió la necesidad de contarles el mundo de las finanzas de manera sencilla.



Para Isabel Iglesias Arce trabajar la paciencia es clave: "Que fijen objetivos y luchen por ellos, que ellos mismos diseñen acciones para alcanzarlos, siempre con nuestro soporte".



LIBROS

Una herramienta para no depender de los Reyes Magos

Jaime y su acordeón es también un divertido relato sobre el ahorro, en este caso dirigido a niños entre 5-8 años escrito por Isabel Iglesias Arce, asesora y planificadora financiera (EFP). Un libro ideal para compartir cuando ya podemos empezar a hablar a los más pequeños de la casa de objetivos y, lo más importante, ayudarles a trazar ideas para conseguirlos sin esperar a que los Reyes Magos hagan de las suyas. "Para mí ha sido una manera de compartir con todo el mundo nuestra historia personal", explica Iglesias, que se ha inspirado en su hijo mayor, apasionado de la música, para dar forma al texto. Como apasionada de las finanzas, Isabel lo tiene claro: "La educación financiera no va de tener más, sino de aprender a gestionar recursos y alcanzar objetivos". Pero esa lección tan básica tarda mucho en hacerse presente en nuestros hogares. Algo que Isabel detecta y despierta en ella las ganas de escribir: "Como para mí hablar de dinero con ellos es muy natural, me pareció una buena idea darles un cuento en el que fueran los niños los que se vieran reflejados en la historia de un protagonista que es como ellos".





LA CITA ORGANIZADA POR EFPA ESPAÑA HA RECALADO EN NUEVE CIUDADES

Un año récord: las Jornadas rozan los 1.000 asistentes

Las Jornadas de Asesoramiento Financiero organizadas por EFPA España se han extendido a lo largo y ancho del territorio, tejiendo una red de conocimiento, análisis y reflexión de gran ayuda para los asociados. Una oportunidad para poner en común valiosas certezas en tiempos de persistente incertidumbre. Por **NATALIA PASTOR**.

A las puertas de un 2024 marcado por el **EFPA Congress** -que, recordemos, tendrá lugar los días 25 y 26 de abril en Málaga-, despedimos 2023 con miles de kilómetros a las espaldas siguiendo de cerca las Jornadas de Asesoramiento Financiero convertidas en verdaderos epicentros del sector. La actualidad de un año financiero complejo -que ya en el primer trimestre sorprendía con la crisis de Credit Suisse- iba imprimiendo carácter a cada uno de estos encuentros, tomando el pulso a los mercados y todo lo que los rodea y preocupa a los profesionales.

Presentados alternativamente por la periodista **Susana Criado** y el director de esta revista, **Rafael Rubio**, uno de los ejes temáticos que no ha faltado a ninguna cita (un total de nueve) es, con permiso de los tipos de interés, la inflación. Sin duda, el tándem de 2023. Obtener rentabilidad en este entorno no ha dejado de preocupar a los asesores, que tuvieron la oportunidad de profundizar en esta coyuntura de la mano de **Mario Weitz**, consultor del Banco Mundial. A lo largo del año, ha sido el encargado de compartir con los asistentes algunas de las claves para afrontar este escenario, acompañado de otros expertos que han puesto el foco en los grandes temas

y tendencias del año: finanzas conductuales, elementos ESG, continuidad del patrimonio familiar, perspectivas de la renta fija y variable, inversiones alternativas, etc. En total, casi un millar de asistentes han resignificado algo tan importante como la presencialidad -por fin, recuperada- para estrechar lazos, afianzar relaciones y marcar nuevos objetivos para un asesoramiento financiero de máxima calidad.

Junto con la entrega de diplomas que reconoce la labor que hacen los formadores voluntarios del Programa EFPA de Educación Financiera, uno de los denominadores en común que comparten las jornadas es la posibilidad de compartir *in situ* algunas de las conclusiones que EFPA España

LAS JORNADAS EN CIFRAS

- Sedes: **9** CIUDADES
- Asistencia total: **MÁS DE 900** ASESORES
- Asistencia media por evento: **100** ASISTENTES
- Número de patrocinios: **37**
- Número de ponencias: **130**
- Horas recertificadas por asistencia entre los asociados: **2.700**
- Impactos en los medios que han cubierto las jornadas: **60**



extrae de las encuestas que realiza entre los miembros asociados de cada una de las comunidades. Cada una revela puntos en común, pero también elementos diferenciadores en el ejercicio profesional del asesoramiento financiero. Una potente herramienta de análisis del entorno más inmediato, compartida en exclusiva en estos encuentros.

Mujeres, finanzas y viceversa

Una de las novedades del año ha sido la organización de la I Jornada de Asesoramiento Financiero 'AVANZA. Mujeres y Finanzas', celebrada el pasado 14 de noviembre en Vigo. Vaya por delante, como dijo **Alejandra Pérez**, delegada territorial del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España en Galicia, que “no busca ofrecer una perspectiva excluyente”. Al contrario. “Pretende abordar el tema sin hacer del género una cuestión fundamental, visibilizando el trabajo

de las profesionales y tratando de romper los techos a los que se enfrentan”, apuntaba. Precisamente porque durante mucho tiempo los ha habido y aún hoy, más o menos visibles, haberlos, pese a todo, haylos. Organizada por EFPA España en colaboración con **Banco Mediolanum**, **Schroders** y **MAPFRE**, la jornada servía también para presentar, de la mano de **Andrea Carreras-Candi**, directora de EFPA España, los datos recogidos en la encuesta *Mujeres y Finanzas* 2023 de EFPA España, y que revelaba, entre otros, que el 54 % de los asesores financieros afirma que las mujeres establecen mayores periodos de reflexión a la hora de invertir que los hombres. La mesa redonda contó con la participación de **Ángeles Franco**, Family Banker en Banco Mediolanum, **Pilar Vila**, directora de Marketing y Comunicación de Schroders en España y Portugal y **María Carrera**, directora Oficina específica Vida Salud Mapfre de Vigo. →→→

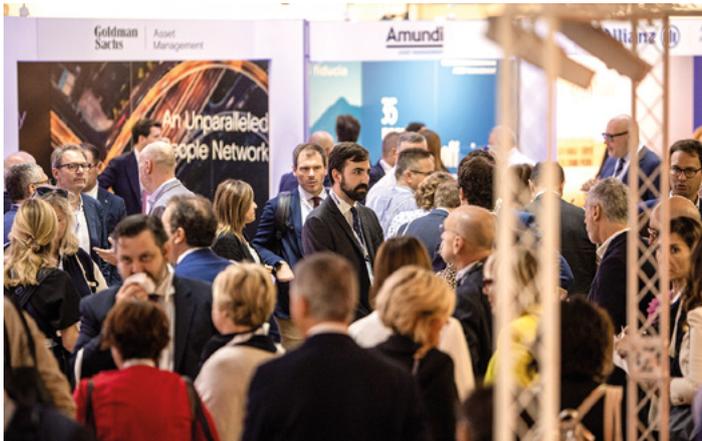
De izquierda a derecha: Josep Soler, consejero ejecutivo de EFPA España, atiende a los medios que cubren la jornada en Toledo.

Vista general del auditorio del NH Málaga, con casi un centenar de asistentes.

De izquierda a derecha: Andrea Carreras-Candi durante la presentación de los resultados de la encuesta 'Mujeres y Finanzas' 2023.

Ángeles Franco, Pilar Vila y María Carrera en un momento de la mesa redonda celebrada en Vigo.





De arriba a bajo:
Congreso anual de
EFPA Italia.

Enrique Juan de
Sentmenat durante su
intervención en París.

El director general
de EFPA Austria,
Guido Küsters.

Uno de los momentos
del encuentro de EFPA
Polonia, uno de los más
multitudinarios.



Eventos destacados de EFPA en otros países europeos

EFPA ITALIA

Con la llegada del mes de octubre, EFPA Italia ponía toda la carne en el asador con su congreso anual, reuniendo a más de 800 profesionales. La 14ª edición del **EFPA Italia Meeting** citaba a todos los profesionales del ahorro, certificados o no, en Florencia. El lema escogido fue "Inteligencia alternativa. El regreso al futuro del Asesor Financiero", sobre el que se vertebró un completo programa de sesiones.

EFPA AUSTRIA

La asociación austriaca de Planificadores Financieros (**OVFP**, por sus siglas en alemán) celebró el 19 de septiembre su Conferencia Anual, anfitriónado por el director general de la asociación, **Guido Küsters**. **Eduard Müller**, director del Consejo Ejecutivo de la *Financial Market Authority (FMA)*, abrió el evento con una charla sobre temas de supervisión y regulación.

EFPA POLONIA

¿Es posible una transformación verde en tiempos de guerra y crisis energética? Es una de las preguntas planteadas en el Encuentro Anual de EFPA Polonia en octubre. Casi 1.500 profesionales se reunieron en uno de los eventos más multitudinarios de EFPA. **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España, tuvo oportunidad de intervenir de forma telemática.

EFPA EUROPA

Más de 150 profesionales participaron en el Think Tank 2023 que tuvo lugar el 6 de junio en París. Junto con **Josep Soler** como consejero de EFPA Europa y **Andrea Carreras-Candi**, directora de EFPA España, intervinieron **Eva Hernandez**, colaboradora del Programa Finanzas Sostenibles de EFPA España, y **Enrique Juan de Sentmenat**, delegado territorial en Baleares del Comité de Servicios de EFPA España. ●



ENTRAMOS EN LAS AULAS DE UNIVERSO FINANCIERO

La universidad abre sus puertas a la educación financiera

Cada año, miles de jóvenes llegan a la 'uni' ávidos de conocimientos que les abran las puertas del mercado laboral. Pero, estando en ella, ¿se les brinda información útil que les ayude a tomar decisiones informadas sobre sus más que incipientes finanzas? De eso va UNiverso Financiero, una iniciativa de EFPA España con la colaboración del Instituto de Estudios Financieros (IEF) dirigida a universitarios. Por **NATALIA PASTOR**.

■ **Cuántos de los alumnos** que hoy estáis aquí tenéis tarjeta? ¿Sabéis si es de débito o crédito? ¿En qué se diferencian? Son preguntas que lanza **Eduard Morella** en un aula de la **Universidad Politécnica de Catalunya** (UPC) donde se han reunido alrededor de 40 jóvenes. Los hay que estudian el Grado de Electrónica, también hay futuros ingenieros de Caminos, Canales y Puertos, y los hay de Informática. Pero lo que les une hoy son las finanzas. En concreto, la educación financiera. Muchos no saben qué es el Euribor, qué supone un descubierto en la cuenta o cómo afectan los

tramos del IRPF en la nómina. Tampoco qué es la inflación o el TAE. Hoy lo descubrirán y elaborarán juntos su primer presupuesto. Lo hacen de la mano de formadores voluntarios, como el mismo Eduard y Patricia Carreras, que le acompaña en la clase de hoy. La asistencia es voluntaria. Y la labor de los formadores también lo es. Son miembros asociados de EFPA España con una amplia trayectoria y entregados a una causa: la educación financiera. Algo especialmente necesario si tenemos en cuenta que, según la OCU, un 83 % de los universitarios cree que deberían haber recibido más educación →→→

→→→ financiera en la escuela secundaria. Lo cierto es que es ahí, en la Universidad, el momento en el que coinciden en el tiempo espacio los primeros ingresos, los primeros movimientos financieros (transferencias, compras, bizums...), los primeros sueños (moto, ropa, viajes) y, también, las primeras necesidades a cubrir -con o sin ayuda de sus padres- (matrícula, transporte, comidas...). Como decía aquel anuncio de los 80: ¡chispas!

Ganas de saber más

Los jóvenes escuchan, toman apuntes, levantan la mano y no dudan en responder cada una de las preguntas que los formadores formulan. Las dos horas pasan volando. De hecho, son varios los que preguntan si “habrá más”. Se han quedado con ganas de más y no dudan en interceptar a los profesores a la salida. Lo explica **Begoña Pérez**, coordinadora de UNiverso Financiero, una iniciativa enmarcada dentro del Programa de Educación Financiera EFPA

España. “Este programa quiere preparar a los estudiantes para que puedan administrarse bien y tomar las decisiones más adecuadas. La educación financiera nos ayuda a conocer los riesgos y las ventajas. Por ejemplo, en un taller uno de los chavales preguntaba por la figura del aval. Quería saber si con un aval, sus padres podrían perder una casa”, expone Pérez, que acompaña a los profesores voluntarios en cada uno de los talleres, impartidos en ocho campus de la UPC. Lo que más les llama la atención es todo lo que tiene que ver con invertir. De hecho, con ganar. “Les interesa mucho saber cómo pueden conseguir más, seguramente influidos por el boom de las cripto. Por eso, en la primera parte insistimos en el presupuesto. También en el fondo de emergencia. A partir de ahí se habla del ahorro, de dedicar un porcentaje, como si fuera un gasto más”, describe Begoña. **Elías Ainaga** es uno de los alumnos. Ese día pregunta por el IBI y no es casualidad: recientemente le “ha caído una herencia de un bien inmueble”. Como comparte, lo que más le interesa es saber cómo puede hacer “para no tener el dinero muerto de asco”. “Por suerte, tengo algo, y quiero saber qué puedo hacer para que me dure”, añade. Sale de la clase contento. “Me ha servido mucho, especialmente en este tramo final de la carrera en el que es necesario saber lo que ganas, y lo que gastas, lo que te queda, etc.”, valora Elías.

Patricia Carreras es una de las formadoras voluntarias que se queda con él al final del taller, cuando sus compañeros salen disparados hacia el bar. “Ser formadora, en mi caso, responde a una motivación extra y no es la recertificación. Va más allá: es una inquietud personal y social. Una forma de colaborar a través de la enseñanza de lo que sabemos. Acercar la educación financiera para que la gente se sitúe”, valora. El carácter siempre es práctico, idea que subraya Pérez: “Mucha gente se queda en el paro sin un fondo de emergencia o sin ahorros. La vida te da bofetadas y con esas herramientas, que damos a conocer en el temario de educación financiera, puedes minimizar el golpe”. De ahí



Arriba, algunos de los estudiantes universitarios que se reunieron en el Campus Diagonal Nord de la UPC para asistir al taller. Abajo, en primer plano, Eduard Morella, acompañado de Patricia Carreras -en plena disertación-, dos de los formadores voluntarios del Programa EFPA de Educación Financiera y UNiverso Financiero.



que entre los temas que se tratan, por ejemplo, se haga hincapié en que una tarjeta monedero es mejor (y más segura) para realizar compras por Internet o que los intereses de tarjetas de crédito pueden superar fácilmente el 20 %. “El proyecto de universidades es un proyecto de finanzas personales. De persona, de individuo. De conocimiento de los productos del mercado, pero nunca de recomendación”, matiza Begoña. Lo constata Eduard Morella. Es la tercera vez que se pone delante de universitarios. “Poder explicar a la gente cosas que tú conoces y que les pueden ser útiles es una necesidad que tengo. Y con gente joven, aún mejor. Están empezando y hay que decirles, chicos, sí o sí, tenéis que poner las pilas”.

Talleres que hacen pensar

El objetivo de Patricia y Eduard, formadores encargados del *speech*, es hacerles pensar. Ponerles en diferentes tesituras: ¿Quieres un iPhone? ¿Estás seguro de que lo que necesitas es un préstamo o igual es mejor hacer un plan y ahorrar? **Andreu Mas** es otro de los alumnos que más ha levantado la mano en clase y es el primero en admitir la evidencia: “No tenemos ni idea de muchas cosas”. Agradece a Eduard y Patricia que le hayan clarificado conceptos que no entendía, y que le hayan mostrado “el camino que hay que seguir para tener unas finanzas seguras”. En su caso porque, como comparte con toda la clase, echa de menos que alguien le asesore. Al tener un banco online, solo cuenta con un teléfono que a menudo comunica. “Necesito asesoramiento para saber cómo mover mi dinero y no lo encuentro”, lamenta. Hay interés en el aula, como destaca Jordi Martínez, director del Programa de Educación Financiera de EFPA España. Algo especialmente necesario en tiempos en los que hay un gran volumen de información disponible en Internet pero también muchos tabús e inseguridades a la hora de preguntar. “Despertamos su interés y mostramos a los universitarios lo importante que es la figura del profesional cualificado”, concluye Martínez. ●



ANDREU MAS

(Alumno de la UPC)

“Me han clarificado conceptos que no entendía, y nos han mostrado el camino que hay que seguir para tener unas finanzas seguras”.

ELÍAS AINAGA

(Alumno de la UPC)

“Me ha servido mucho, especialmente en este tramo final de la carrera en el que es necesario saber lo que gastas, lo que te queda, etc.”.



BEGOÑA PÉREZ

(Coordinadora de UNiverso Financiero)

“Este programa quiere preparar a los estudiantes para que puedan administrarse bien y tomar las decisiones más adecuadas”.

PATRICIA CARRERAS

(Formadora voluntaria de EFPA España)

“Para ser formadora voluntaria hay una motivación extra y no es la recertificación. Va más allá: es una inquietud personal y social”.



EDUARD MORELLA

(Formador voluntario de EFPA España)

“Poder explicar a la gente cosas que tú conoces y que les pueden ser útiles es una necesidad que tengo, especialmente a los jóvenes”.

JORDI MARTÍNEZ

(Director del Programa EFPA de Educación Financiera)

“A través de este programa despertamos su interés y mostramos a los universitarios lo importante que es la figura del profesional cualificado”.



nombramientos



De la forma más inesperada, explica **Carmen Castillo** (EFA), se le presentó la magnífica oportunidad que la llevó a ser responsable de Estrategia de Private Bank en **Deutsche Bank** España. Esto es: en un momento de tranquilidad personal y profesional. No la buscaba, pero tampoco la dejó pasar. Castillo acumula en el sector financiero 20 años, toda su carrera profesional. En ella, ha recalado en **Santander Asset Management**, puesto que compatibilizó con un máster en banca y mercados financieros y que marcaría su carrera profesional, pues se revelaron como su pasión. Ha pasado también por **Novo Banco Gestión** y **Credit Suisse Gestión**. Etapas, como aclara, muy distintas entre sí, “pero muy enriquecedoras”. La que ahora inicia en Deutsche Bank supone todo un reto, especialmente en un momento de incertidumbre económica y política. Su objetivo: ayudar a la entidad a seguir consolidándose como primer banco internacional de referencia para las familias empresarias, los



Un salto no buscado pero muy prometedor

grandes patrimonios y los clientes *affluent* de nuestro país.

Lo que más le gusta a Carmen es seguir aprendiendo, por lo que el sector, en continuo cambio, es su horma del zapato ideal. “Los mercados, la regulación o las necesidades del cliente van cambiando cada día y eso nos exige

a los profesionales estar en constante evolución”, apunta. Le gusta aprender, aunque de pequeña lo que más apreciaba era “enseñar”. Quería ser profesora y enseñar todo lo que aprendía, pero la Licenciatura de Economía viró su rumbo hacia los mercados. “Ahorrar, diversificar y ser realista con las metas financieras” es, seguramente, su gran mantra.

El consejo que siempre recuerda a sus clientes sigue la misma línea: invertir de acuerdo con su perfil inversor y no caer en la tentación de cambiarlo en busca de rentabilidad, comparte Castillo, ávida lectora. Muy especialmente de las novelas policíacas de la escritora sueca Camila Läckberg. Desde que un verano su hermana le regaló *La Princesa de Hielo* no ha podido parar, devorando los 10 libros que componen la saga. “Es interesante cómo esta autora te traslada a su tierra natal, Fjällbacka, y cómo es capaz de envolverte en la vida de sus protagonistas y en los casos que van apareciendo en cada uno de los libros, entrelazándolos entre sí, y manteniendo la emoción hasta el final”, afirma. ✱

Una carrera por delante

● Con 30 años, la búsqueda de nuevos retos y oportunidades le ha valido a **JAVIER CARRETERO** (EFA) su ingreso en **Renta4**. Llegó procedente de **MiraltaBank**, donde ha trabajado durante cinco años. Esta ha sido, de hecho, su primera experiencia profesional, un periodo muy significativo



en el que ha ido absorbiendo todo el conocimiento posible. Sabe que le queda mucho por aprender, pero está dispuesto a aportar lo máximo en un mundo que le apasiona, precisamente porque lo lleva a nuevos lugares constantemente: los mismos que pueden influir en las decisiones de inversión. “Desde noticias económicas globales como eventos geopolíticos,

pasando por movimientos en los tipos de interés o los resultados de las compañías”, enumera Carretero. Este joven asesor iba para fisioterapeuta o enfermero, siguiendo la vocación sanitaria de sus padres, pero las finanzas dieron al traste con la ilusión de sus progenitores. *The Intelligent Fund Investor*, de Joe Wiggins, es el libro que está leyendo cuando charlamos con él y que le ha encantado. Si tuviera que definir 2023 con una frase, no duda: “Un año de calma tensa”.



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.

● ¿Derecho? ¿Fiscalidad? ¿O un programa de talento para Banca Privada organizado por **Banco Santander**? Al finalizar sus estudios, **CRISTINA LÓPEZ** se decantó por esto último. Era la opción que le permitía aunar lo mejor de los dos mundos en su etapa formativa. A nivel de aprendizaje, considera determinante haber tenido la oportunidad de crecer tanto en un banco nacional como el **Santander**, como internacional, a través de **Credit Suisse**. Hasta que un convulso 2023 financiero le ha brindado una nueva oportunidad: entrar en **Deutsche Bank** en Madrid con su propuesta de valor para Banca Privada y Wealth Management

Lo mejor de los dos mundos



reforzada. Allí puede ofrecer una visión integral de su patrimonio a los clientes a través de lo que llaman *Bank for Entrepreneurs*. Su

objetivo no es otro que ofrecer el mejor servicio posible a los clientes, garantizándoles una transparencia total que contribuya a perpetuar una relación de confianza. “Es la base en nuestro negocio”, apostilla. De hecho, es lo que más disfruta: del trato con las personas. Escuchar, aprender, ayudar, comprender. Es gratificante, aunque también “muy delicado”. Ese “encaje de bolillos” es el que, como comparte, pone a su profesión a prueba todo el tiempo. En los mercados, aplica esta fórmula: mente fría, diversificación y transparencia. No es una lección, pero sí sus pilares esenciales, aunque suene “a manido tópico”.



La llamada de la ‘madre’ banca

● Su idilio con los bancos empezó desde pequeño, trasteando con sellos y libretas en la oficina de su padre. Hoy le preguntamos a **ALEXANDRE GUITART** (EFA) una frase para resumir 2023 en los mercados y nos regala una para 2024: “buenas sensaciones”. Lo agradecemos. Más si viene de un profesional con 24 años de experiencia en el sector financiero en España. Inició su carrera profesional en la antigua **Caixa d’Estalvis i Pensions de Barcelona**, hoy **CaixaBank**, donde combinaba el trabajo con los estudios universitarios. Tras esa etapa, inició una trayectoria especializada en banca privada en **Caixa Tarragona**, **Caja de Ahorros del Mediterráneo** y posteriormente en **Banco Sabadell**, en la división **Sabadell Urquijo Banca Privada**. Hoy recalca en **Mirabaud**, un cambio que surge a raíz de una fuerte convicción personal: “un cliente debe poder tener acceso a todo activo que el mercado ofrezca, y posteriormente aplicar su oficio para seleccionar aquellas inversiones que encajen tanto en las expectativas de rentabilidad del cliente como del perfil de riesgo deseado”. Parece justo y necesario, pero para Guitart es más posible en una entidad especializada en gestión patrimonial como es **Mirabaud**.

Avanzando sin descanso

➔ **MARC CARRABINA** (EFP) empezó como asesor fiscal en **Garrigues & Andersen**, especializándose en fiscalidad para entidades financieras. Ha trabajado en la asesoría fiscal interna de **Banc Sabadell** y ha llevado la planificación fiscal y patrimonial de los clientes de banca privada de **BBVA** en Cataluña donde, tras certificarse como EFP en EPPA España, pasó a ser banquero privado. Después de 17 años en esta entidad, recaló en **Julius Baer**. Pero ha sido **Santander Private Banking** quien le ha convencido en esta nueva etapa. ¿Motivos? La apuesta de Santander por la banca privada es muy importante, alega. Para Carrabina, ser banquero privado es un oficio y la formación del banquero es básica para aportar valor añadido al cliente. De su labor, se queda con el acompañamiento que brinda a lo largo de las

diferentes etapas de la vida. Cuesta pensar que una relación tan consolidada con el mundo financiero empieza casi por casualidad. Pero una vez hizo *match*, no hubo vuelta atrás: “Te engancha y no puedes dejarlo”. A pesar de su extenso currículum, hay una constante que siempre le acompaña, una lección financiera que no suelta: “No te puedes relajar nunca”. Para aflojar tensiones pensando en las grandes preguntas de la vida, olvidarse de los datos de inflación y las políticas económicas de los bancos centrales, Carrabina recurre a *El monje que vendió su Ferrari*, de Robin S. Sharma.



nombramientos



● **ÓSCAR GARCÍA ABAD** (EIP) lleva en el sector financiero desde el año 1997. La mayoría en el **Grupo Credit Agricole**, donde desempeñó el cargo de director de Inversiones de **Amundi Iberia**, posteriormente de director de Inversiones de **Credit Agricole Indosuez Wealth Management** y, finalmente, dos años como banquero privado de **Credit Agricole Indosuez Wealth**

Vuelta a los orígenes

Europe. Hoy da el salto a **Creand** como director adjunto de Desarrollo de Negocio. Vuelve, como dice, "a sus orígenes", en de **Asset Management**, pero desde el punto de vista comercial. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la **Universidad Europea** y por la **Universidad Complutense de Madrid**, a Óscar siempre le atrajo el mundo de las finanzas y tuvo claro que era esto a lo que quería dedicarse. Con tantos años de experiencia en este negocio y tantas crisis financieras vividas, no puede quedarse con solo una lección financiera. Afirmar que son muchísimos los momentos en los que el mercado le ha dado multitud de lecciones. Si ha de elegir, quizás "la prudencia" sea la capacidad a la hora de tomar decisiones de inversión más destacable.

Un nuevo proyecto en marcha

● Para **JACOBO ANES** (EFP), la fórmula más potente después de la del interés compuesto es: ingreso - ahorro = gasto. Empezó en el área de **Wealth Management** en entidades como **Banif Banca Privada** y **UBS Wealth Management**. En 2008 se incorporó a **Liberbank**, donde 10 años más tarde ocuparía la dirección de Estrategia de Ahorro-Inversión, ya como parte de **Unicaja Banco**. Pero llegó el momento de buscar nuevos retos y apareció. Una nueva firma de gestión "con un excelente equipo humano" recogió el guante lanzado por su propia inquietud. Hoy dedica todo su tiempo y esfuerzo a poner en marcha el proyecto de **Anta AM**, integrando a los nuevos miembros del equipo de gestión y de desarrollo de negocio y



dirigiendo su llegada al mercado con soluciones de inversión que apuestan claramente por activos sostenibles. Licenciado en Economía y en ADE en la **Universidad de Oviedo**, de alguna manera -explica- siempre ha estado ligado con las finanzas. Su padre y su tío fueron catedráticos de Ciencias Económicas y, sin duda, eso influye. También a la hora de citar el mismísimo diccionario de la **RAE** y **El Quijote** como sus libros de referencia. "Casi una obligación en estos días", apostilla.

● En **BBVA**, **UNAI ACHA** (EFP) ha ejercido como director comercial de banca privada (10 años) y como Banquero Privado en **BBVA Patrimonios Norte** (4 años), pero en su dilatada carrera también hay espacio para una ONG, pasando por **AXA Asesores** y **Uno-e Bank**. Durante este último año y medio, ha ejercido de director general de **Valtecsa**. Hoy recalca en **A&G**, un banco privado con inmejorables

Un lugar en el que quedarse



profesionales, como destaca. Positivo, proactivo, empático y decidido, quizá por ser

licenciado en Filosofía por la **Universidad del País Vasco** afirma que puede ver la realidad desde una visión diferente: una crítica y objetiva del mundo financiero, "que normalmente no se tiene". Son ellas, las diferentes decisiones que ha tomado a lo largo de su vida, quienes le han llevado hasta donde está hoy: trabajando en lo

que le gusta. Con 50 años, ha encontrado el sitio en el que mejor se encuentra. Desde ese lugar privilegiado, recuerda una cita de **Warren Buffett** como gran lección de vida: "No es necesario hacer cosas extraordinarias para obtener resultados extraordinarios". Los mismos que persigue en su día a día este asesor, que recurre a las **Meditaciones** de **Marco Aurelio** como libro de referencia.



'Médico' de patrimonio familiar

● A los 16 años, **JOSÉ LUIS DÍAZ** (EFA) entró a trabajar en **Banco Sabadell** con una idea: combinar trabajo y estudios (Ciencias Económicas). Pasó el tiempo y ese joven creció al ritmo que lo hizo la compañía, desarrollando su carrera profesional en la entidad. De aquellos años recuerda especialmente sus inicios en ahorro-inversión, con la creación de una plataforma de asesoramiento

por videoconferencia allá por el año 2000. ¡Unos adelantados a los tiempos actuales! Desde entonces, siempre ha estado vinculado a mercados y asesoramiento a clientes, aunque se queda con el fuerte grado de compañerismo compartido y el agradecimiento de los clientes a lo largo de todos estos años por permitirle ser el médico de su patrimonio familiar. Hoy inicia una nueva etapa en **Mirabaud** motivado por la necesidad personal de continuar desarrollando su profesión con la máxima especialización posible. Curtido en mil batallas, su consejo preferido es: "Si no se entiende, déjalo". Atiende a sus clientes con todas las cartas boca arriba. "No tengo la bola de cristal", les dice. Ni él ni nadie. Aunque, no duda en parafrasear a su película favorita, para afirmar que "ha visto cosas que vosotros no creeríais". Máxima que considera muy apropiada para su profesión.



Un paseo que marca vidas

● Los recuerdos infantiles de **EDUARDO JOSÉ GARCÍA** (EFA) están ligados a una oficina del **Santander** en la que su padre ejerció de director toda su vida. Un ecosistema mágico para un niño y que, sin duda, marcó su carrera. "La vida es curiosa", cuenta García. Lo dice al recordar el día que empezó también en el **Santander**, en un "ventanuco de estilo medieval". El mismo que ahora observa desde su nueva sede de **Creand Wealth Management** en el **Paseo de Gracia de Barcelona**. Ahora, desde el otro lado de esta arteria comercial,

avanza en su trayectoria laboral, vertebrada por la experiencia, la coherencia y la templanza. "Paradojas del destino, a un lado y otro del 'paseo' de mi vida financiera", destaca. Desde allí vio, por ejemplo, caer las Torres Gemelas y pudo entender cómo todo se puede relativizar en cuestión de minutos. Lo único permanente, resume, es el cambio y nuestra actitud ante este. El suyo a **Tressis**, por ejemplo, le permitió conocer pioneros de la banca privada, "valientes e independientes". Sin embargo, el mayor reto de su vida fue luchar contra la enfermedad de su hijo Lucas Joan. Su principal bastión de lucha fueron sus familias, la personal y la financiera. Entre lágrimas de despedida llega a **Creand**, "maduro, convencido, ilusionado".

JOSUÉ LLACH LABORDA (EFA) lleva 30 años en el sector financiero. Ha trabajado en **BBVA**, **Caixa Penedés - BMN** y en **Banco Sabadell**, cuando incorporó el negocio de Caixa Penedés en Cataluña. Aunque lo que más le ha marcado han sido sus últimos años en Banco Sabadell, especialmente el período en el que trabajó en **Sabadell Urquijo**, dedicándose a banca patrimonial. Gracias a



Una evolución natural

las personas que le abrieron las puertas de la banca privada, ha podido cumplir

un sueño profesional para el que se estuvo preparando durante años. Su desembarco en **Mirabaud** es, como define, una evolución natural. Coinciden en valores: independencia, responsabilidad, convicción y pasión. También con la visión de largo plazo de la casa y situar al cliente en el centro de la actividad, incentivos para empezar este nuevo proyecto. Quizá por eso no duda en citar

a **Peter Lynch** - "Mr. Market es un esquizofrénico en el corto plazo, pero recupera su cordura en el largo plazo"- cuando le preguntamos por su máxima financiera. Hoy está volcado en proteger el patrimonio de sus clientes contra riesgos como la inflación o la volatilidad del mercado porque, parafraseando a **Howard Marks**, "no puedes predecir, pero puedes prepararte".

La caída en fiabilidad de las previsiones como nuevo reto

JOSEP SOLER*



Aunque redactamos este “Al cierre” a falta todavía de algunas semanas para la conclusión del año, podemos confirmar, si no aparece antes un cisne muy negro, que 2023 ha sido un buen ejercicio para la inversión. Todo lo contrario del nefasto 2022, pese a las profecías incumplidas que analistas macro

y micro nos habían repetidamente anunciado.

Con anterioridad, nos hemos referido en esta sección de la revista a los grandes retos que tiene por delante el asesoramiento financiero y la gestión patrimonial. Recordémoslos sintéticamente: adaptación a la regulación, a la sostenibilidad, a la inteligencia artificial y a la fragilidad geopolítica. Son elementos que, sí o sí, deberemos integrar todavía en nuestras tareas profesionales. Y aún más que hasta ahora.

Como no hay dos sin tres, tampoco en nuestro caso hay cuatro sin cinco y por ello ha aparecido con fuerza este año un nuevo elemento que dificulta y dificultará la emisión de consejos financieros adaptados a las características y personalidad de cada inversor. Se trata de la escasa fiabilidad de las previsiones.

Nunca habíamos tenido confianza plena en las estimaciones y recomendaciones que han venido elaborando las distintas casas y departamentos de análisis, y la duda era tan sabia como justificada. La dispersión de visiones y

opiniones nos obligaba a relativizar los análisis, sin dejar de considerarlos un instrumento de apoyo para componer nuestra propia interpretación de la situación a la hora de proponer soluciones a los clientes y los correspondientes ajustes sucesivos.

Sin embargo, la confianza en las previsiones ha caído en picado en los últimos tiempos. No cabe interpretar de otra forma los continuos desmentidos por la propia realidad a los anuncios de recesiones inminentes; o las desgracias e inutilidades que nunca se produjeron por la política monetaria contractiva en su batalla antiinflacionista; o la falsa caducidad anunciada de las grandes empresas tecnológicas tras su dominador ciclo de 10 o 15 años, teóricamente finiquitado con sus caídas bursátiles de 2022; o, sencillamente, los traspíes analíticos al prever los movimientos de los tipos.

Solo cabe pensar que hemos entrado en una coyuntura volátil, de cambio drástico de ciclos y de sistema, que resulta impredecible para los parámetros profesionales de análisis, o que se trata de un fracaso por una miopía generalizada para detectar tendencias efectivas. En todo caso, parece que podemos dar por perdida buena parte de la confianza en el apoyo analítico en el que basábamos el asesoramiento.

Incorporemos, por el momento, mayor escepticismo y precaución ante las orientaciones económicas y de mercados que se nos han venido ofreciendo con excesiva autosuficiencia. Y añadamos, por tanto, este nuevo reto a los que teníamos ya por delante.

Dicho esto, sin desfallecer. El potencial para ejercer el asesoramiento financiero es inmenso porque lo es el universo de inversores que todavía no disponen de él y lo necesitan. Con o sin fiabilidad de las previsiones, el perfil del cliente será lo más determinante en el largo plazo. Apuntemos hacia ello. ●



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



Despiértate motivado.
También el lunes.
Ser Family Banker.
¿Te lo has planteado?

Envíanos tu CV



mediolanum BANCO
¿Cuáles son tus metas?

ASESORAMIENTO FINANCIERO 3.0



CON
GRESS

25/26 Abril

€FPA CONGRESS
2024

MÁLAGA

#EFPA CONGRESS24
EFPA CONGRESS.ORG