

ASESORES

EFPA

# financieros

NÚMERO 15. ABRIL DE 2024 • 6€.

IMPUESTOS

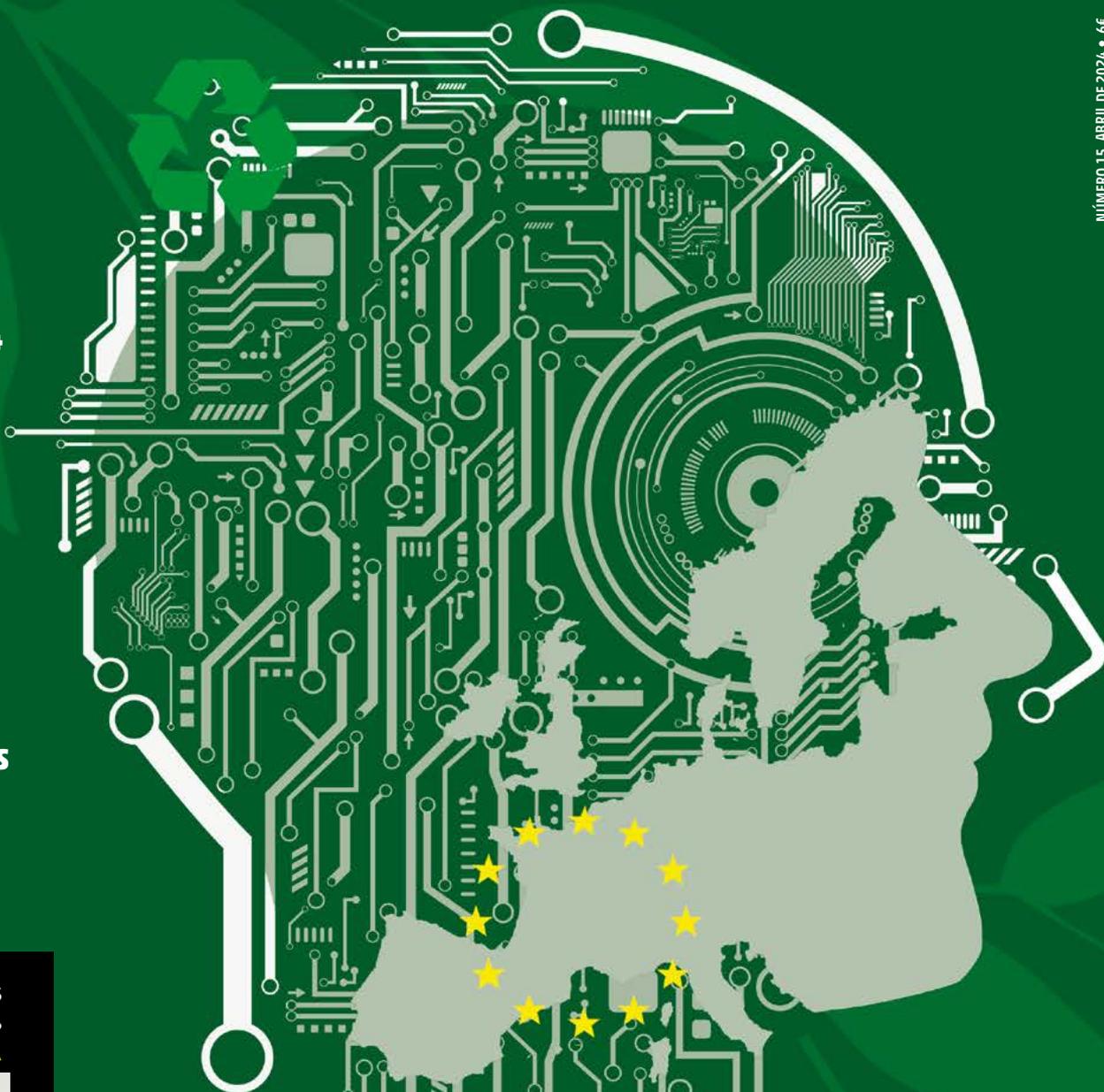
○ El plan de la inspección fiscal para 2024

ORGANIZACIÓN

○ Claves para una gestión del tiempo más eficiente

ESPECIAL

○ Inversión en tecnología: más allá de la IA



CONGRESS  
25/26 Abril  
EFPA CONGRESO  
2024  
MÁLAGA



**SANTIAGO SATRÚSTEGUI**

PRESIDENTE DE EFPA ESPAÑA

**"Ser asesor financiero te da una visión más amplia del mundo"**

# ASESORES FINANCIEROS SUS GRANDES, DESAFÍOS



# RECIBE INTERESES POR TU DINERO

**EUR** 4.2%

**USD** 5.0%

4,2% anual para  
nuevos Clientes  
(cualquier  
importe)\*

Invierte en más  
de 3.600  
Acciones y ETFs  
SIN comisiones\*\*

Invierte de  
manera pasiva  
con los Planes de  
Inversión de XTB

Regulado por  
CNMV en  
España desde  
hace 15 años

DESCARGA LA APP

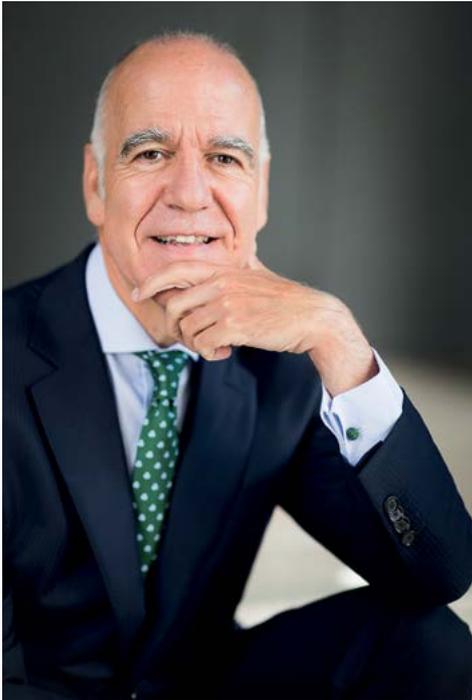


\*Condiciones vigentes a 4/03/2024. Tipos de interés actuales en [www.xtb.com/es/interes](http://www.xtb.com/es/interes)

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



## Trabajar en tiempos convulsos y de incertidumbres



**JOSÉ MIGUEL MATÉ**

Vicepresidente de EFPA España



**Con una cuarta parte del año** transcurrida y a las puertas de EFPA Congress 2024, este número nos da la oportunidad de descubrir las principales inquietudes del sector y profundizar en los temas que seguirán dirigiendo nuestra actividad en los próximos años.

**Vivimos tiempos convulsos** en todos los ámbitos de nuestras vidas. Los enfrentamientos internacionales ocupan un lugar prioritario en las portadas de los medios de comunicación. Nos hemos acostumbrado a convivir con el drama de los conflictos bélicos. El de Ucrania supera los dos años de duración. El de Israel y Hamás, treguas mediante, los seis meses. Y la tensión en todo Oriente Próximo no hace más que aumentar.

**Hablamos de “guerra comercial”** para referirnos a la competencia entre EE. UU. y China mientras nos preparamos para “lo que pueda pasar” si Donald Trump vuelve a la presidencia de EE. UU. en las elecciones de noviembre. La mitad de los países del mundo están llamados a las urnas en lo que queda de año. Malos tiempos para hablar de consolidación fiscal o de reducción de deuda, uno de los principales problemas del mundo desde el punto de vista económico y que tanto influye en el bajo crecimiento global, además de aumentar el ansia recaudadora de los gobiernos.

**La Agenda 2030 de la Unión Europea**, junto con las consecuencias de la guerra en Ucrania y los efectos de las adversidades climáticas, tienen en pie de guerra al sector agrícola y ganadero, crítico para el bienestar de los ciudadanos europeos. No es de extrañar que la palabra del año para la Fundación Universidad Pompeu Fabra haya sido “polarización” (orientar en dos direcciones contrapuestas). Sin embargo, en este entorno tan complejo, la mayoría de las economías resiste, aunque sea con bajas tasas de crecimiento, y las (buenas) empresas aumentan sus beneficios por encima de las estimaciones de los analistas. Esto ha permitido un buen comportamiento de los mercados de valores a pesar de los altos tipos de interés y de las “pocas ganas” de bajarlos por parte de los bancos centrales en un contexto de inflación más persistente de lo deseado.

**Debemos ser conscientes** de que nuestro trabajo como asesores financieros es cada vez más necesario y valorado por los clientes. La incertidumbre geopolítica, con las turbulencias que genera en los mercados y los incesantes cambios sociológicos, regulatorios y fiscales, nos obligan a formarnos y mantenernos al día para acompañar a nuestros clientes y darles el mejor asesoramiento financiero.

**Nuestra profesión** no está exenta de cambios y retos. Llevamos meses hablando de “inteligencia artificial”, en concreto, de la “inteligencia artificial generativa” y la transformación que el uso generalizado de esta tecnología tendrá en nuestras vidas. Llamada a ser la principal fuente de mejora de la productividad en los próximos años, levanta suspicacias y temores entre los trabajadores de todo el mundo y, quizá por primera vez en la historia, sobre todo entre aquellos con puestos de trabajo cualificados.

**El uso de estas tecnologías** no ha hecho más que empezar. Es una oportunidad enorme, pero también supone un reto y, como bien reflejaba la encuesta del último número de nuestra revista, necesitamos más información para adaptarnos y seguir siendo imprescindibles en las relaciones con nuestros clientes.



**EFPA Congress 2024** será una ocasión única para compartir y debatir sobre todos estos temas. ¡Nos vemos! ●

**PRÉSIDENTE**  
**Santiago Satrústegui**  
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**  
**Fernando Luque, Jeffrey Lin, Alex Moga, Brice Prunas, José Sevilla, Sebastian Thomas, Vicente Varó, Fernando Zunzunegui.**

Diseño **Lourdes G. Castaño.**  
Fotografía **Alex Rivera y Silvia Piera.**

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



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

➤ El VIII congreso de EFPA España es el mejor escenario para presentar los grandes desafíos de los asesores financieros ante un momento de cambios e incertidumbres en diversos ámbitos.



## UNA NUEVA OLA IMPULSA AL BITCOIN

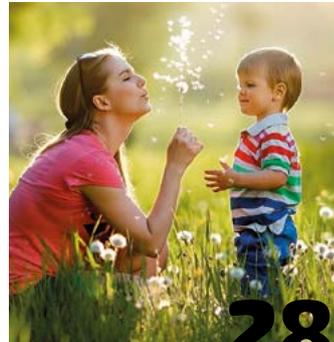
➤ La aprobación de los ETF sobre Bitcoin ha sido suficiente para dar un gran impulso a la cotización de las criptomonedas, que vuelven a ganar adeptos.



**22**

## LOS NUEVOS IMPUESTOS EN EL OBJETIVO DE LA INSPECCIÓN

➤ La Agencia Tributaria reconoce en su Plan Anual que dedicará esfuerzos y recursos al control de los nuevos impuestos y a las operaciones por internet.



**28**

## LAS RENTAS VITALICIAS, MÁS ATRACTIVAS

➤ Aumenta el número de ahorradores que se fijan en un activo hasta ahora poco atractivo con una alta inflación.



**80**

## BOLSAS MENGUANTES

➤ En todos los mercados bursátiles está disminuyendo el número de empresas cotizadas. Además, las salidas a bolsa se han reducido.

## ASESORES EFPA financieros

### 3. Editorial.

**6. Asesores ante el espejo.**  
Sus grandes preocupaciones.

**16. La nueva ola del Bitcoin.**  
El impulso de la regulación.

**22. Objetivos de la inspección fiscal.**  
Nuevos impuestos en el punto de mira.

**28. Las rentas vitalicias.**  
Aumenta la demanda.

**32. Entrevista.**  
Santiago Satrústegui, presidente de EFPA España.

### 39. ESPECIAL ACTIVOS TECNOLÓGICOS

**40. Mejor así.** Rafael Rubio.

**42. Omnipresencia de los valores.**

**48. Descubrir valor por la IA.**

**52. La IA cocina el futuro.**

**56. La historia de Nvidia.**

**60. ¿Hacia dónde nos dirigimos?**

**64. Fichas de fondos.**

**66. Punto final.** Alex Moga.

**67. Entrevista al equipo.**  
EFPA España.

**74. La gestión del tiempo.**  
Consejo para los asesores.

**80. Bolsas menguantes.**  
La desafección de las empresas.

**85. Grandes hitos de la Economía.**  
Los contratos de derivados.

**88. Asesores ante los cambios.**  
No se cubre la demanda de empleo.

**93. Asesores ante la RIS.**

**96. Libros por** Luis Torras.

**99. EFPA Congress 2024.**

**102. Nombramientos.**

**106. Al cierre.** Josep Soler.



Foto: Silvia Pica

## 67

### UNA ENTREVISTA, UN EQUIPO

➤ La del presidente de EFPA España, Santiago Satrústegui, y el equipo de la asociación en este Especial VIII EFPA Congress.



## 32

## 88



### EL GRAVE ERROR DE NO ADAPTARSE A LOS CAMBIOS

➤ Es la causa por la que no se cubre la demanda de profesionales.



## 74 LA IMPORTANCIA DE LA GESTIÓN DEL TIEMPO

➤ Reuniones y llamadas ocupan buena parte del tiempo de los asesores. Consejos para tener en cuenta.



**8 CONGRESS**  
25/26 Abril  
**EFPA 2024**  
MÁLAGA

## 99

### EFPA ESPAÑA ANTE SU CONGRESO MÁS DECISIVO

➤ Los grandes desafíos que rodean al sector elevan la importancia del encuentro de Málaga.

### LA IA ES IMPORTANTE, PERO NO LO ES TODO

Los valores tecnológicos y no solo la IA se encuentran en todo tipo de fondos.



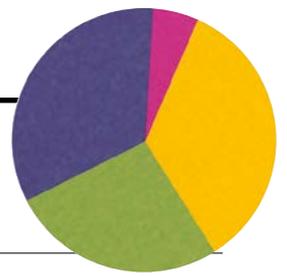
## 39

### EXTRA

### LA APUESTA POR VALORES TECNOLÓGICOS

Análisis de un sector capital.





VIII CONGRESO DE EFPA ESPAÑA  
ENCUESTA A LOS ASOCIADOS

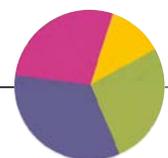


# Los asesores financieros ante el espejo

Se sienten bien considerados profesionalmente por sus clientes y mejor por su entorno familiar que por la sociedad en general. Tienen dificultades para ascender profesionalmente y se muestran temerosos ante la aplicación de la inteligencia artificial en sus empresas y la nueva regulación de su actividad por parte de la Unión Europea. Con este espíritu encaran la celebración del VIII EFPA Congress en Málaga.



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







**Los asociados de EFPA España**

celebran su VIII congreso los próximos 25 y 26 de abril en Málaga, en un escenario que nunca ha estado tan lleno de incertidumbres. Como los expertos repiten en los últimos meses, la aplicación de la inteligencia artificial, la nueva regulación europea, los previsibles cambios geopolíticos y las inversiones sostenibles suponen, al mismo tiempo, un reto que hará cambiar mucho el sistema financiero.

Es, sin duda, el momento para que los profesionales del asesoramiento financiero se coloquen ante el espejo y planteen sus dudas, quejas, demandas y también sus satisfacciones en el ejercicio de una actividad que deberá adaptarse. A ello ha invitado esta revista a los asociados de EFPA España. La encuesta se llevó a cabo entre el 22 de enero y el 2 de febrero. Respondieron 780 personas a las que se pidió en primer lugar su situación laboral, facilitando un perfil bastante fiel de los asociados. Casi dos tercios están empleados en entidades financieras a través de las que ejercen su labor como asesores financieros. Más de un cuarto lleva a cabo su labor como agente financiero independiente o como autónomo desde una EAF (empresa

de asesoramiento financiero). Por otra parte, un 5 % declara estar ya jubilado, aunque mantiene su condición de asociado actualizando su formación y conocimientos con los requerimientos que exige la certificación de EFPA España.

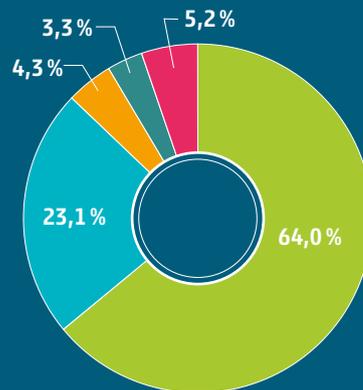
En primer lugar, se trataba de conocer qué asuntos les resultaban más preocupantes de cuantos afectan o pueden afectar a su actividad en un futuro próximo. La segunda parte de la encuesta pretendía conocer cómo se percibe el reconocimiento de su actividad en diversos ámbitos (su empresa, su familia, la sociedad, etc.) y si consideraban que estaban bien remunerados. También se les preguntaba sobre las dificultades que encontraban para avanzar en su carrera profesional. Finalmente, la encuesta planteaba una serie de cuestiones sobre el papel que EFPA España debería realizar para ayudar a los profesionales en la superación de sus retos y dificultades. Las respuestas de los asociados pretenden servir para enriquecer los debates que tendrán lugar en la primera jornada del VIII EFPA Congress que se celebrará en Málaga. Quieren también ser una guía para EFPA España en el propósito de ofrecer y mejorar los servicios a sus asociados y en su objetivo de mantener una formación continua que los haga cada día más capaces ante los muchos retos que se están planteando para la realización de su labor como asesores financieros. ●

**A los asesores financieros...**

- Les preocupa la aplicación de la inteligencia artificial en sus entidades.
- Están inquietos por la próxima regulación de su actividad por la UE.
- Sienten que sus clientes son los que mejor reconocen su trabajo, seguidos por sus familias.
- Se consideran, a medias, bien e insuficientemente remunerados.
- La falta de perspectivas en su compañía y la carencia de otro idioma, principales obstáculos en promoción profesional.

**Indíquenos si responde como...**

Número de respuestas **695**



Trabajador para terceros/empleo/directivo (443)

Autónomo/agente (160)

Independiente/EAF (persona física) (30)

Desempleado o en transición de empleo (23)

Jubilado (36)

---

# Las cinco inquietudes y demandas de los asociados de EFPA España ante el VIII EFPA Congress

01

## PREOCUPA LA APLICACIÓN DE LA IA POR PARTE DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Los profesionales del asesoramiento de EFPA España consideran que su mayor preocupación en este momento es la aplicación de la inteligencia artificial (IA) por parte de las entidades financieras. Esta respuesta es coherente, aunque revela una mayor preocupación que la mostrada hace tan solo un trimestre sobre la IA en general en la encuesta publicada por esta revista. En aquella ocasión, un 44 % señalaba que tardaría mucho tiempo hasta que la IA llegara a convertirse en una amenaza. Un 34 % estimaba que era ya una amenaza. Es importante recordar ahora que ante esta preocupación demandaban más información y formación sobre cómo hacer frente a este reto y herramientas para poder utilizar la IA en beneficio de su labor.

Ciertamente, el ritmo de aplicación de la IA en el sector financiero está siendo mucho más rápido de lo que los encuestados preveían.

**Morgan Stanley** ha desarrollado con los creadores de ChatGPT, **Open AI**, un bot de IA especializado en asesoramiento financiero. El servicio no sustituye a ningún profesional y ayuda al asesor financiero en

la búsqueda de investigaciones o formularios para entregar al cliente. Redacta también correos electrónicos y hace seguimiento de las carteras. Interviene, por tanto, en los procesos primarios de relación entre asesores y clientes.

Por su parte, **JP Morgan Chase** había incrementado hasta finales del pasado año los puestos de trabajo relacionados con la IA en 3.651 y en apenas tres meses. Este mismo año prevé el lanzamiento de un servicio similar a ChatGPT para ayudar a los inversores con la selección de acciones. Va un proceso más allá en la utilización de la IA.

**BNY Mellon IM** está utilizando la IA generativa para mejorar sus procesos internos a través de la analítica predictiva. Cuando hay caídas en los mercados, la IA hace un cálculo aproximado del efecto que tendrá en los requerimientos de reembolsos de sus clientes e informa sobre cuál es la probabilidad de que vayan a requerir liquidez. En este caso, la IA facilita un servicio e

información que hasta ahora no se daba al cliente.

**Deutsche Bank** está utilizando la IA para comprobar si los activos en cartera de sus clientes son realmente los más adecuados para su perfil.

Ante esta creciente demanda no es sorprendente que alguna consultora, como **KPMG**, haya anunciado una inversión de 2.000 millones de dólares en IA generativa.

La banca española no se queda atrás en esta apuesta. A finales del pasado año una encuesta realizada entre entidades financieras europeas por *EY European Financial Services* revelaba que el 64 % de los directivos de la banca española confirmaban que su entidad tenía previsto aumentar la partida para invertir en IA con el objetivo prioritario de incrementar su eficiencia. Es probable que a lo largo de este ejercicio anuncien ya la aplicación de la IA en algunos de sus procesos. El hecho preocupante es que en la misma encuesta los directivos señalaban que solo el 5 % de las plantillas están plenamente preparadas para implantar la IA generativa. Este último dato explica la demanda de los asociados de EFPA España, no solo de recibir formación sino también →→→

→ **EL RITMO de aplicación de la IA está siendo más rápido de lo que los encuestados preveían hace un trimestre.**

## Principales aplicaciones de la inteligencia artificial en el proceso de inversión

	Visión del mercado y asignación de activos	Asignación de activos táctica	Construcción de la Cartera modelo	Construcción final de la cartera	Seguimiento cartera
Comité de Inversiones	Reunión del Comité de Inversiones	Visión táctica			
	Perspectivas/Análisis	Análisis del escenario			
Multiactivos y equipo de asesoramiento		Cartera modelo revisada y aprobada			
		Cartera de referencia			
Gestores de portafolio				Implementación cartera	Comportamiento con cartera de referencia/ mercado
				Restricciones en la asignación según perfil	
				Universo en los que se puede invertir	Cambios de activos de acuerdo con perfil

Fuente: MDOTM y elaboración propia. Publicado en AP Advisor Private.

■ Actividad tradicional ■ Soporte AI

→→→ información sobre los planes de aplicación de la IA que pueda llevar a cabo su propia entidad.

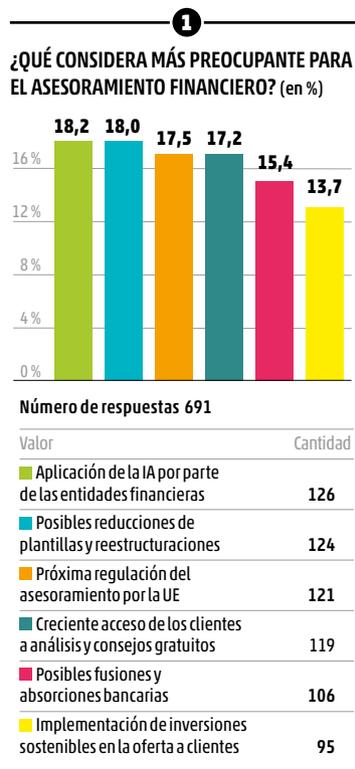
### Otras preocupaciones

Los encuestados de EFPA España muestran también gran preocupación por las posibles reducciones de plantillas como consecuencia no solo de la aplicación de la IA sino de las reestructuraciones que se pudieran producir en el sector financiero. Temen también las consecuencias que pueda tener la regulación por parte de la Unión Europea en la distribución de productos y en el asesoramiento financiero. La prohibición total de cobrar retrocesiones de las gestoras de fondos y, como consecuencia de ello, la necesidad de cobrar por los servicios de asesoramiento podría producir un claro retraimiento de la demanda de este servicio, por mucho que se ofreciera a bajo costo. Pero no solo eso. La propuesta de la *Retail Investment Strategy* (Estrategia de Inversión Minorista) obliga necesariamente a instituciones y profesionales a

cambiar de estrategia. El empeño de la Unión Europea de acercar a los inversores minoristas a los mercados va a coincidir con el empeño de aplicar la inteligencia artificial y conseguir una economía descarbonizada donde las inversiones sostenibles

jugarán un papel muy importante. Muchos esfuerzos para digerir en poco tiempo.

¿Qué es lo que menos preocupa a los encuestados? La escasa preocupación que muestran por la implementación de inversiones sostenibles en la oferta a los clientes es un claro indicador de la improvisación y el escaso esfuerzo que se ha hecho por parte de las instituciones y los reguladores para tratar que los profesionales del asesoramiento asumieran este compromiso como algo importante. No es de extrañar, por otra parte, a la vista de cómo la Unión Europea frena o da marcha atrás, ante las protestas de algunos sectores, a algunas medidas consideradas hace unos meses muy importantes en el esfuerzo por lograr unas inversiones sostenibles que ayuden a lograr una economía descarbonizada y más saludable. Sin duda, el impulso y la demanda de este tipo de inversiones tiene que venir del cliente, de su asesor y del regulador. Por ahora solo parece venir, sobre todo, del regulador. ➔



02

## RECONOCIDOS, PERO CON DIFICULTADES DE PROMOCIÓN

↪ El reconocimiento del trabajo que se realiza es muy importante en cualquier labor, especialmente en momentos llenos de cambios e incertidumbre. Y, en este sentido, los profesionales asociados de EFPA España parecen sentirse reconocidos y bastante satisfechos.

El más importante reconocimiento de su labor lo encuentran los asesores financieros entre sus propios clientes, aquellos precisamente a los que se dedican y que tienen la posibilidad de evaluar

constantemente su trabajo. En menor medida, encuentran también un alto reconocimiento en el ámbito familiar e incluso en su propia entidad. Sin embargo, los encuestados por EFPA España no consideran que en la sociedad en general haya un reconocimiento importante de su labor como profesionales.

El reconocimiento a su labor por parte de la propia entidad en la que trabaja contrasta con las respuestas obtenidas a la pregunta sobre cuáles son las principales

dificultades que encuentran para promocionarse en la profesión. Es muy clara la respuesta en la que culpan de la falta de perspectivas a su compañía como principal dificultad para el desarrollo de su carrera profesional. Y muy llamativa la segunda causa que señalan: el desconocimiento de otras lenguas.

El escaso dominio de otros idiomas ha sido tradicionalmente una gran dificultad en España para el desarrollo profesional hasta el punto de que en las pruebas de la CNMV para contratar técnicos hace una década tuvo que cambiarse el orden de los exámenes colocando en primer lugar el del conocimiento de inglés, que siempre →→→

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.

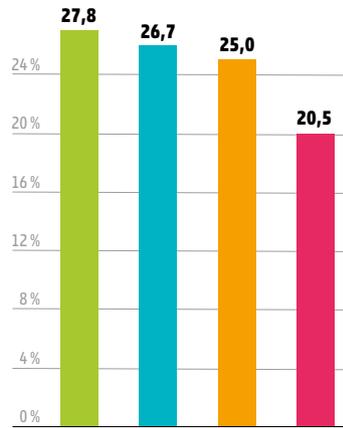


**Nordea 1 - Global Climate Engagement Fund**  
[nordea.es/TuExpertoClimatico](https://nordea.es/TuExpertoClimatico)

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("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.

→→→ producía una criba superior a la esperable. Sin embargo, parecía que esta dificultad estaba siendo superada año tras año por las propias exigencias de las entidades y que ya no debería constituir un hándicap, especialmente en determinadas profesiones como la del asesoramiento financiero. Tal dato resalta todavía más teniendo en cuenta que solo un 7 % señala que una de sus principales dificultades para promocionarse profesionalmente es no disponer de suficiente preparación. Habrá que concluir de una vez y para siempre que manejar otra lengua forma parte de una necesaria formación en el ejercicio de una profesión tan dependiente y abierta al mundo como la del asesoramiento financiero. †

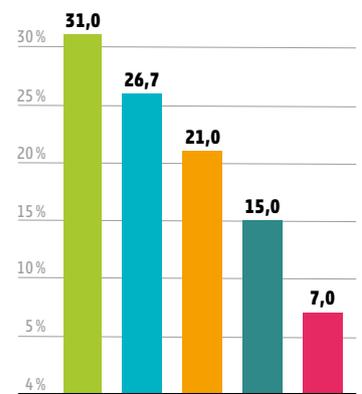
2  
**¿EN QUÉ ÁMBITO ESTÁ MEJOR CONSIDERADO SU TRABAJO COMO ASESOR? (en %)**



Número de respuestas 626

Valor	Cantidad
Entre los propios clientes	174
En el ámbito familiar	167
En mi propia entidad	157
En la sociedad en general	128

**¿CUÁL ES SU MAYOR HÁNDICAP PARA AVANZAR EN SU CARRERA PROFESIONAL? (en %)**



Número de respuestas 603

Valor	Cantidad
Falta de perspectivas en mi compañía	187
Desconocimiento de otras lenguas	156
Este país no ofrece posibilidades	129
La profesión no tiene suficiente potencial	86
No dispone de suficiente preparación	42

### 03 LA SATISFACCIÓN CON LA RETRIBUCIÓN VA POR BARRIOS

† El reconocimiento a la labor de cualquier profesional debe traducirse en muy buena parte en las retribuciones que percibe. La mayoría de los profesionales del asesoramiento financiero encuestados (51,3 %) considera que están muy bien o aceptablemente remunerados. Esta satisfacción no suele ser normal en colectivos tan amplios como el de los asesores financieros. Sin embargo, hay que señalar de forma inmediata que un alto porcentaje (46 %) estima que está mal o insuficientemente remunerado.

A principios del pasado mes de febrero, **Adecco** publicó un informe sobre las retribuciones en el sector bancario español. En dicho informe

se señala que una de las profesiones que ha experimentado mayor crecimiento en las remuneraciones ha sido la de asesor financiero. La banda salarial para las posiciones más *junior* en los asesores financieros parte de los 24.000 euros brutos al año que perciben estos profesionales en cualquiera de las autonomías analizadas hasta los 40.000 que cobran aquellos que cuentan con diez años de experiencia o más y desarrollan su actividad en zonas con una alta demanda de sus servicios.

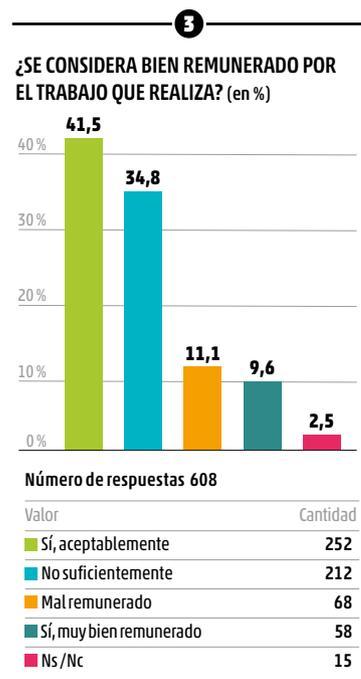
El informe destaca que por encima de la remuneración de los asesores financieros se encuentran los especialistas en banca digital, que pueden alcanzar hasta los 45.000 euros anuales. Sin embargo, están por debajo en niveles retributivos los gestores comerciales, gestores de banca y atención al cliente *online*. En un nivel semejante se encontrarían los especialistas en cumplimiento normativo.

El análisis de las retribuciones en el sector financiero es muy complejo y muestra grandes diferencias según las zonas, la edad e incluso el género. Así lo muestran los datos correspondientes al pasado año, extraídos de la estadística de *Mercado de Trabajo y*

**→ RECIENTEMENTE, una consultora señalaba que una de las profesiones donde más se han incrementado las retribuciones ha sido la de asesor financiero.**

*Pensiones en las fuentes tributarias* de la Agencia Tributaria. Según estos datos, los salarios medios anuales en el sector bancario dependen en buena medida de la zona en la que se desarrolla la actividad. A finales del pasado ejercicio, un total de 387.000 personas trabajaban en entidades financieras y aseguradoras. De todos ellos, un tercio se situaban en Madrid con una remuneración media de 60.800 euros, un 34 % más que la media estatal. Sin duda, esta media resulta de los salarios de los más altos directivos que suelen tener su sede central en la capital de España. Barcelona, que es la segunda zona con mayor número de trabajadores en el sector

(57.400) tiene una retribución media de 45.000 euros, que es prácticamente igual a la media nacional. En provincias como Ávila, Zamora, Badajoz, Cáceres o Lugo los salarios de los profesionales ligados al sector financiero son casi de media un 50 % más bajos que los de Madrid. Esta situación tiene también mucho que ver con el cierre que se ha producido desde la crisis de 2008 de oficinas bancarias, y que ha afectado especialmente a las provincias más despobladas. Por su parte, los datos de Navarra y de las tres provincias vascas no son objeto de las estadísticas de la Agencia Tributaria porque son territorios que cuentan con sistemas fiscales propios. ─



¿Te importan los **dividendos** cuando eliges un **ETF**?

## ETFs Quality Income de Fidelity

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



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



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

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

04

## ASPECTOS IMPORTANTES PARA SU FORMACIÓN CONTINUA

La importancia que conceden a la formación los asociados de EFPA España queda bien demostrada en la respuesta que dan a los temas que se refieren a su formación continua. Prácticamente todos los temas propuestos logran casi el mismo porcentaje. Todo les interesa.

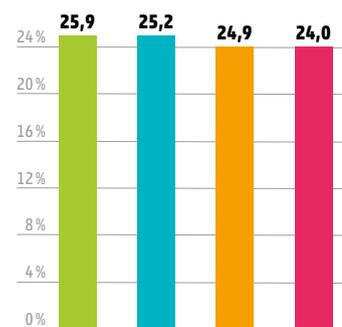
Sin embargo, hay que destacar la importancia que conceden a la situación, perspectivas y novedades en activos y mercados financieros. Podría parecer que buena parte de esta demanda estaría cubierta por los servicios de estudios y los analistas de las propias entidades financieras, teniendo en cuenta que dos tercios de los encuestados trabajan en ese medio. Es fácil imaginar que, pese a la aportación de los propios analistas de sus entidades, los encuestados reciben con interés la información procedente de otras fuentes, especialmente en lo que se refiere a novedades de activos.

Tiene por tanto todo el sentido que en las jornadas y congresos de

EFPA España, donde se abordan los problemas más preocupantes para los asociados, tengan lugar también intervenciones de analistas y expertos de diversas entidades que informen de la situación y perspectivas de los mercados financieros sin excluir los activos más novedosos que hayan aparecido en el mercado.

A subrayar la importancia que se concede a los temas normativos, legales, fiscales y de cumplimiento que serán fundamentales durante el presente ejercicio a la luz de los cambios que propone la Unión Europea. También, como quedó reflejado en su preocupación por la aplicación de la inteligencia artificial, los temas relacionados con las nuevas tecnologías sin olvidar todo lo que afecta a la mejora en habilidades y métodos de trabajo y comunicación, tan importante en la siempre fundamental relación con los clientes. ─

4  
¿QUÉ TEMAS SON PRIORITARIOS EN LA OFERTA DE FORMACIÓN CONTINUA? (en %)

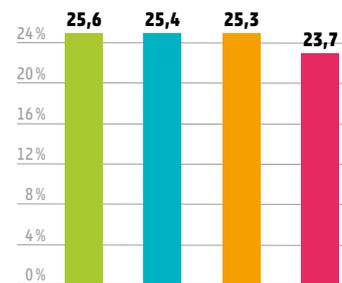


Número de respuestas 589

Valor	Cantidad
Situación, perspectivas y novedades en activos y mercados financieros	153
Temas normativos, legales, fiscales, de cumplimiento...	148
Temas de tecnología (IA, Blockchain...)	147
Mejora en habilidades y métodos de trabajo y comunicación	141

5

5  
¿CUÁL DEBE SER LA APORTACIÓN MÁS IMPORTANTE DE EFPA A SUS ASOCIADOS? (en %)



Número de respuestas 601

Valor	Cantidad
Actualización de competencias y conocimientos de los profesionales	154
Actualizar los cambios y evolución del asesoramiento financiero	153
Ser órgano de representación de los asociados ante administración, reguladores	152
Actuar como referentes y punto de encuentro profesional	142

05

## ¿CUÁL DEBE SER LA APORTACIÓN DE EFPA ESPAÑA?

Los asociados de EFPA España consideran que el papel fundamental de la asociación, como no podía ser de otra manera, es el de actualizar sus competencias y conocimientos profesionales. Y en el mismo objetivo se dirige su segunda respuesta en el sentido de que la asociación debe priorizar los cambios y la evolución del asesoramiento financiero. Tienen claro que, en menor medida, EFPA

España debe actuar como referente y punto de encuentro profesional como lo es a menudo en la organización de jornadas y congresos que persiguen precisamente los dos objetivos.

Los encuestados otorgan a EFPA un papel como órgano de representación de los asociados en las relaciones con la administración y los reguladores. En esa función EFPA España ha sido muy activa dentro

de las organizaciones europeas en la defensa de los criterios que consideraba más importantes ante la propuesta de la *Retail Investment Strategy* (Estrategia de Inversión Minorista) de la Unión Europea. Para ello cuenta con un equipo de expertos y profesionales que elaboran sólidos informes en defensa del asesoramiento financiero en Europa y en España. ─

# 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](http://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

## \* Criptomonedas

# La regulación impulsa la nueva ola del bitcoin

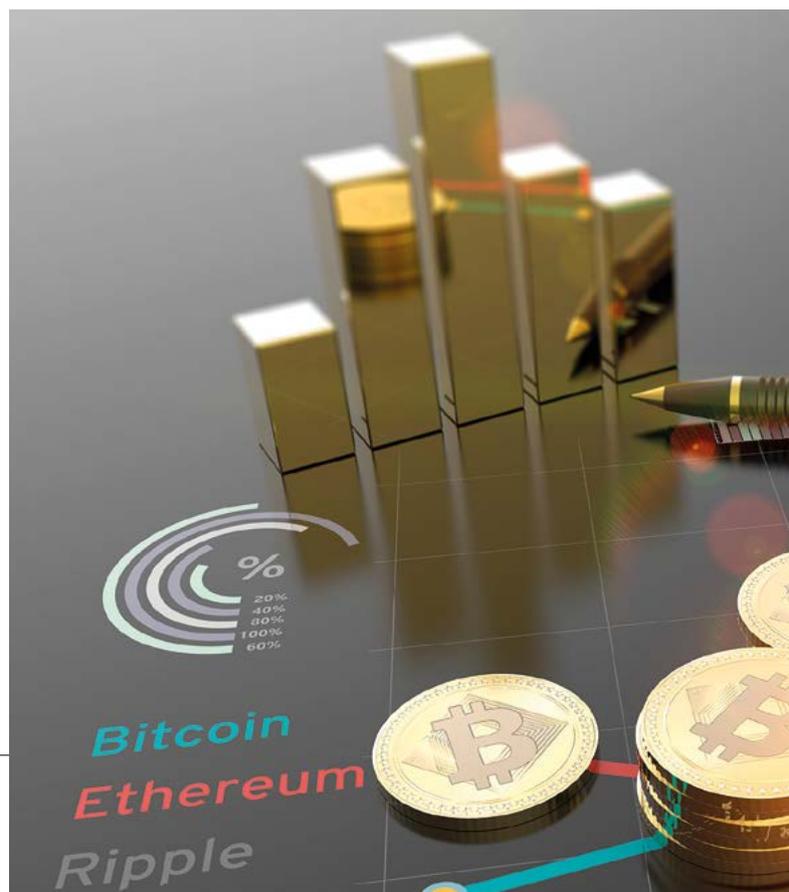
Buenas noticias para el sector de las criptomonedas. Gracias a decisiones como la de la SEC de Estados Unidos -de permitir los ETF sobre Bitcoin- se está extendiendo en el mercado la idea de que el mundo de las criptomonedas está cambiando, intentando alejarse de los escándalos y buscando una mejor imagen. Ello le ha permitido una espectacular revalorización en los primeros meses del año. Por **CARLOS AZUAGA**.

**E**n los últimos meses, las criptomonedas han protagonizado importantes informaciones, la mayoría de ellas tendientes a intentar dar carta de normalidad a la operativa con unos activos que en tiempos pasados, pero todavía muy recientes, se han visto envueltos en oscuros movimientos y expectativas incumplidas.

Indudablemente, algo había que hacer cuando en mayo del 2022 se evaporaron más de 2.000 millones de capitalización, dejando muchas pérdidas y ruina

entre quienes acudieron a este activo pensando en hacer fáciles y rápidas plusvalías. Los vientos parecen haber cambiado para las criptomonedas que han cosechado en los últimos tiempos informaciones que transmiten una mayor confianza.

En Argentina, por ejemplo, el nuevo gobierno de **Javier Milei** dio vía libre a pactar contratos en bitcoin y otras criptomonedas. Como consecuencia de ello y en la ciudad argentina de Rosario, el pasado mes de diciembre se firmó el primer contrato de alquiler inmobiliario en bitcoin.



Pero, sin duda, la gran y esperada noticia fue la aprobación por parte de la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos (SEC) de ETF ligados a Bitcoin. Sin duda, un hito muy importante para la industria de la criptomoneda en su esfuerzo por ganar confianza y credibilidad en los mercados. Los ETF permiten que el bitcoin asome la cabeza en el mundo de la regulación, algo fundamental para conseguir ganarse el favor de quienes desean activos de inversión que vayan más allá de la simple apuesta. Como era de esperar, el impacto fue inmediato en su cotización subiendo más de 1.000 dólares y pasando de 46.700 dólares a cerca de 47.900 menos de cinco minutos, un repunte del 3 %.

## Salto generacional

A partir de ahora, el gran reto de las criptomonedas es dar el salto generacional que le permita atraerse el favor y la atención no solo de los más jóvenes, sino también de los inversores con edades superiores a los 40/45 años.

Una reciente encuesta realizada por **deVere Group**, firma independiente de asesoramiento financiero, señalaba que el 77 % de sus clientes menores de 40 años optarían por la criptomoneda en lugar del metal precioso en la construcción de sus carteras a largo plazo. Semejante resultado ofrece la Encuesta de Competencias Financieras (ECF), elaborada por el Banco de España e incluida en el Plan Estadístico Nacional. El 93 % de los jóvenes españoles

de 18 a 34 años conoce las criptomonedas, 11 puntos más que el grupo de 55 a 64 años. La misma encuesta revela que el 12 % del grupo de los más jóvenes (18 a 34 años) dice tener criptomonedas, mientras que el resto apenas llega al 5 %. Es, por otro lado, el vehículo de ahorro preferido en los dos últimos años por los más jóvenes, mientras que el resto de grupos se ha decantado en primer lugar por los fondos de inversión.

El otro gran reto es, sin duda, lograr que las grandes instituciones financieras incluyan las criptomonedas sus operativas y en las carteras de sus clientes. Algo que, aunque muy tímidamente, han empezado a hacer algunos bancos, aunque en el caso de las entidades españolas domicilian las operaciones fuera de nuestro país.

Las dudas siguen siendo todavía muchas y los inversores esperan respuestas ante ellas. Como ya hicimos en el pasado, hemos acudido a un profesional del mundo financiero, experto en este campo, para dar respuestas a las principales cuestiones que suscita esta recuperación de las criptomonedas. **José Sevilla** es un profesional de larga experiencia e importantes responsabilidades en el sector financiero. Fue consejero delegado de **Bankia** hasta diciembre de 2020 y a principios de febrero fue nombrado presidente de **Unicaja**. ●

## Un fenómeno de película

**El mundo del cine** se ocupa en los últimos años, como no podía de otra manera, del fenómeno de las criptomonedas. Lo hace a través de películas que narran lo que han sido los acontecimientos, no siempre ejemplares, más importantes que han protagonizado las criptomonedas y también con documentales que tienen un objetivo más formativo.

○ Netflix presentó las últimas Navidades el documental *Bitconned*, que se centra en el fraude de Centra Tech. El documental hace una llamada a la precaución a partir del fraude llevado a cabo por dos personas con pocos conocimientos de lo que eran las criptomonedas y todavía menos escrúpulos, aprovechando la falta de control por parte de la SEC americana.

○ Un poco antes se había estrenado, también en Netflix, *Criptoboy*, protagonizado por Shashine El-Hamus. Una película un tanto previsible en el que un joven, después de discutir con su padre, se sumerge en el mundo de las criptomonedas, seducido por un emprendedor.

○ A principios de 2022 se estrenó *Trust No One: The Hunt for the Crypto King*. Trata la historia de Gerry Cotten, un fundador de una bolsa de criptomonedas que murió de manera misteriosa. Muchos inversores también se vieron perjudicados por la pérdida de dinero que sufrió la empresa de Gerry por un total de 250 millones de dólares.

○ Pero si uno quiere formarse en el mundo de las criptomonedas resultan aconsejables *Explained Cryptocurrencies* (2018), muy útil para entender cómo funciona la criptomoneda así como la introducción a varios cryptoactivos, o *Trust Machine: La historia de Blockchain* (2018) a través de la que se puede explorar en los diversos aspectos técnicos y lógicos de las redes blockchain. ✱



**1** **¿Ha aumentado la confianza de los usuarios en el mercado de criptomonedas?**

Tras los escándalos relacionados con el mundo cripto que hemos vivido a lo largo de 2023, parece que la confianza en las criptomonedas se está recuperando. Esto se ve refrendado por la reciente autorización de la Comisión de Valores norteamericana para el lanzamiento de 11 ETF sobre el Bitcoin, como comentamos más adelante.

En este sentido, sorprende la resiliencia de las criptomonedas ante unos hechos de la gravedad de los acontecidos, que probablemente en otras industrias o negocios habrían tenido un efecto devastador.

**2** **Una encuesta reciente de la firma de asesoramiento financiero deVereGroup señala que el 77 % de los menores de 40 años prefiere el bitcoin al oro como inversión. En nuestro país, la última encuesta del Banco de España sobre la educación financiera pone de manifiesto la preferencia de los menores de 45 años por las criptomonedas y su mayor conocimiento de este activo respecto a otros activos financieros tradicionales. ¿Qué supone eso?**

Creo que estos datos ponen de relieve que para

# Las **10** preguntas

el segmento de población joven las criptomonedas tienen un atractivo por una parte conceptual, pero también como una forma de apuesta. Creo que la comparación con otros instrumentos financieros como forma de inversión puede estar en cierto modo sesgada, ya que probablemente cuando vayan desarrollando una mayor capacidad de ahorro tenderán a canalizarlo hacia activos financieros “tradicionales”.

En cualquier caso, los datos de la encuesta del Banco de España revelan la gran notoriedad que han alcanzado las criptomonedas entre la población ya que un 84 % de los entrevistados han oído hablar de ellas. A modo de comparación, el porcentaje que dice conocer el término fondo de inversión es de un 85 %. Creo que esto nos debe llevar a seguir impulsando una mejor educación financiera en la sociedad en su conjunto y muy especialmente en los jóvenes.

Otra reflexión en relación con lo anterior es la influencia que, en el desconocimiento de algunos

productos de ahorro básicos, han podido tener casi diez años de políticas monetarias ultra laxas, que han propiciado tipos de interés reales negativos y han desincentivado el ahorro.

**3** **¿La aprobación de un primer fondo cotizado de Bitcoin (ETF) supone un impulso a las criptomonedas como se espera?**

El pasado 10 de enero la SEC aprobó 11 solicitudes para emitir ETF sobre Bitcoin. Entre ellas destacan las de *BlackRock* y *Fidelity*, que son la primera y tercera gestoras mundiales por volumen de activos. Parece claro que una parte importante del *rally* del Bitcoin en los últimos dos meses de 2023 y los primeros meses de 2024 respondió al interés que generaba este hecho. Es lógico pensar que la comercialización de estos productos por parte de estas grandes firmas de inversión permitirá una mayor difusión del bitcoin entre los inversores minoristas y, por tanto, una mayor demanda de la criptomoneda. No obstante, los flujos de compras de

estos productos en los primeros días de comercialización en Estados Unidos han estado claramente por debajo de las expectativas.

**4** **¿Están dispuestos a entrar en el negocio de las criptomonedas los grandes bancos?**

A pequeña escala ya lo están haciendo. Así, por ejemplo, tanto BBVA como Santander ofrecen a sus clientes de banca privada en Suiza servicios de custodia de criptomonedas. Sin embargo, será interesante ver qué posición adoptarán en el futuro las entidades financieras a la hora de comercializar entre su catálogo de productos algunos como los ETF que comentábamos antes.

**5** **¿La aprobación de la nueva regulación europea para las criptomonedas (MiCA), que entrará en vigor a finales de 2024 en un periodo transitorio para aplicarse a finales de 2025 en España de manera plena, va a facilitar las operaciones con criptomonedas en toda Europa?**

Creo que un marco regulatorio claro favorecerá el que diversos jugadores del mercado se planteen desarrollar modelos de negocio en el mundo cripto que en el entorno actual de mayor incertidumbre jurídica son

**→ EN LA ACTUALIDAD hay cotizadas unas 9.000 criptomonedas. Bitcoin supone el 50 % de su valor total y Ethereum, que es la segunda más importante, el 17 %.**

difíciles de impulsar. Entre los analistas del sector hay un cierto consenso sobre el hecho de que la nueva regulación ayudará a aumentar el nivel de seguridad y transparencia y es posible que esto lleve a una mayor normalización de las criptomonedas en Europa.

## 6 ¿El euro digital frenará el uso del bitcoin?

No lo creo y además no está dentro de los objetivos del proyecto de lanzamiento del euro digital. Este proyecto está más orientado a unificar y mejorar los sistemas de pago de Europa y ofrecer una alternativa de "efectivo digital" para las transacciones en comercio electrónico, similar a la que hoy tenemos para el comercio físico. Por tanto, el euro digital busca dar soluciones en el ámbito de los medios de pago, pero no quiere competir en la vertiente de reserva de valor o instrumento de inversión que sería la que hoy ofrece el bitcoin.

## 7 ¿El acuerdo del gobierno del presidente argentino, Javier Milei, dando el visto bueno a pactar contratos con bitcoin y otras criptomonedas impulsará en Latinoamérica, como algunos expertos indican, la utilización del bitcoin?

# ¿Cuáles son las principales criptomonedas?

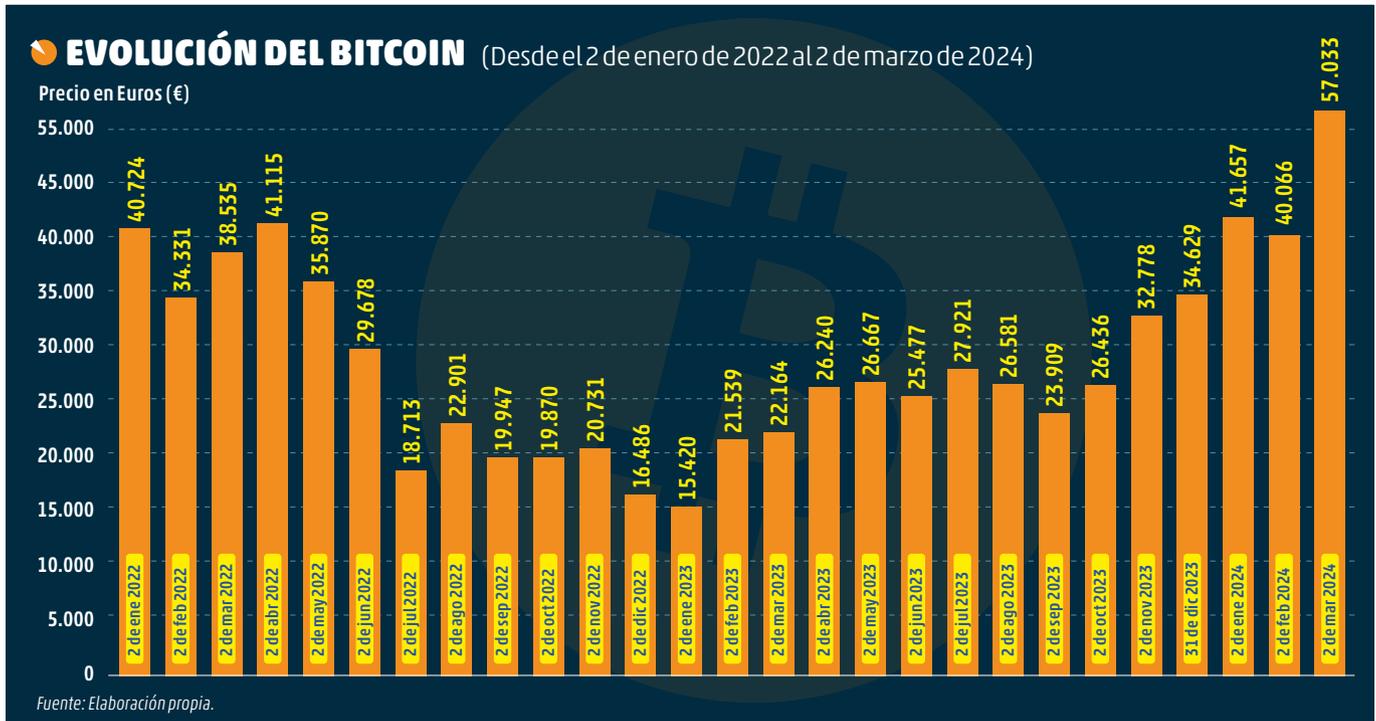
Las principales criptomonedas en términos de capitalización de mercado y reconocimiento general son las siguientes:

-  **1. Bitcoin (BTC):** Es la primera y más conocida criptomoneda. Fue creada en 2009 y sigue siendo la más grande en términos de capitalización de mercado.
-  **2. Ethereum (ETH):** Lanzada en 2015, Ethereum es una plataforma *blockchain* que permite la creación de contratos inteligentes y aplicaciones descentralizadas (dApps). Ether (ETH) es la criptomoneda nativa de la plataforma.
-  **3. Binance Coin (BNB):** Es la criptomoneda nativa de la plataforma de intercambio de criptomonedas Binance. Se utiliza para pagar tarifas en la plataforma y participar en eventos de recaudación de fondos.
-  **4. Ripple (XRP):** Se centra en facilitar pagos internacionales y transferencias de dinero. La red Ripple y su criptomoneda XRP se utilizan para realizar transacciones más rápidas y económicas que los métodos tradicionales.
-  **5. Cardano (ADA):** Es una plataforma *blockchain* que busca proporcionar un entorno más seguro y sostenible para el desarrollo de contratos inteligentes y DApps.
-  **6. Solana (SOL):** Es una plataforma *blockchain* de alto rendimiento que se centra en la escalabilidad y la velocidad de las transacciones. Ha ganado popularidad por su capacidad para manejar un gran volumen de transacciones rápidamente.
-  **7. Polkadot (DOT):** Es una plataforma que conecta varias *blockchains* para permitir la transferencia de datos y activos entre ellas. Fue creada por el cofundador de Ethereum, Gavin Wood.
-  **8. Dogecoin (DOGE):** Aunque inicialmente fue creado como una criptomoneda meme, Dogecoin ha ganado cierta popularidad y aceptación en la comunidad criptográfica y más allá.
-  **9. Avalanche (AVAX):** Es una plataforma *blockchain* que se centra en la escalabilidad y la interoperabilidad, permitiendo el desarrollo de aplicaciones descentralizadas y contratos inteligentes.
-  **10. Litecoin (LTC):** Creada en 2011, es una criptomoneda que se asemeja a Bitcoin en muchos aspectos, pero con algunas diferencias técnicas, como un tiempo de bloque más rápido.

No creo que vaya a ser muy relevante si atendemos a las experiencias previas que ha habido en este sentido. Así, en septiembre de 2021, El Salvador aprobó el uso del bitcoin como moneda de uso legal. Sin embargo, desde entonces, el uso de la criptomoneda en el país ha sido muy reducido y otras iniciativas que se anunciaron entonces, como la emisión de deuda pública denominada en criptomonedas, no han fructificado. En 2022, Mercado Libre, la mayor compañía de comercio electrónico de la región, lanzó su propia criptomoneda (MercadoCoin) en Brasil para realizar compras online sin que parezca que hasta la fecha haya tenido un gran éxito.

## 8 ¿Es posible separar el auge de las criptomonedas de la tecnología blockchain? ¿Por qué resulta tan decisiva esta tecnología?

La tecnología *blockchain* es un tipo de tecnología de las denominadas de registro descentralizado (DLT por sus siglas en inglés). El lanzamiento del bitcoin y posteriormente de otras criptomonedas validaron el caso de uso de estas tecnologías. De forma muy simplificada, las tecnologías DLT permiten el mantenimiento de bases de datos globales de forma no centralizada. Esto facilita la realización de transacciones seguras sin la →→→



→→ necesidad de intermediarios.

Desde entonces, las tecnologías DLT se han ido aplicando a otros casos de uso, por ejemplo, las plataformas de intermediación de activos financieros o en las cadenas de suministro y logística.

En el ámbito de los pagos internacionales, ya hay numerosos organismos internacionales, incluyendo bancos centrales, que están llevando a cabo proyectos piloto para acelerar y abaratar los procesos de pago basados en esta tecnología. Asimismo, los proyectos de monedas digitales soberanas (CBDC por sus siglas en inglés) que se están llevando a cabo por parte de la mayor parte de los países del mundo -el euro digital sería una de ellas- están basados en las tecnologías DLT.

## 9 ¿Tras el posible impulso este año a las criptomonedas, aparecerán nuevas? ¿Se reducirán? ¿Seguirá siendo Bitcoin la más importante? ¿Por qué Bitcoin ha tenido más éxito que las demás?

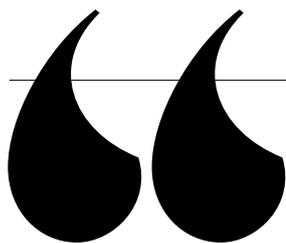
En la actualidad, hay cotizando unas 9.000 criptomonedas con un valor conjunto estimado de 1.600 miles de millones de USD. De este importe, Bitcoin supone un 50 % y Ethereum, la siguiente por tamaño, un 17 %. Hay otras seis criptomonedas que tienen un valor de mercado, cada una de ellas, superior al 1 % del total y que en conjunto representan otro 16 %. Por tanto, las 8 mayores concentran un 83 % del total valor del mercado. Esto significa que hay un gran número de criptomonedas que tienen un valor muy marginal.

Creo que la tendencia a la concentración continuará en el futuro, así como una cierta especialización en las características de estos activos. Es posible que sigan apareciendo nuevas *stablecoins*, esto es, criptomonedas que quieren mantener una relación uno a uno con una moneda fiat (dólar, euro, etc.) y que su uso potencial está más vinculado al mundo de los pagos.

Bitcoin tiene a su favor ser la moneda pionera del mercado, haber desarrollado su propia tecnología que permite su transmisión descentralizada de forma segura, tener un protocolo que limita a 21 millones de unidades el máximo que podrá haber en circulación (ya se han minado y, por tanto, están en circulación 19,5 millones de bitcoin, el 93 % del total) y una experiencia de uso de más de 15 años, ya que el Bitcoin se lanzó a finales de 2008.

## 10 Los españoles y el resto de los europeos no podrán invertir en los nuevos ETF de Bitcoin, pero sí pueden hacerlo mediante ETP. ¿Qué diferencia hay?

Por el momento, los ETF recién emitidos en Estados Unidos no son comercializables en Europa ya que la normativa ESMA exige que la documentación obligatoria para los inversores se apruebe en las lenguas de cada país europeo. Es cierto que desde hace algún tiempo en Europa están disponible los ETP (*Exchange Trade Products*) sobre criptomonedas que, en la práctica, permiten mantener una exposición a una criptomoneda similar a la que puede ofrecer un ETF. En Europa, hay unos 130 ETP cotizados en numerosas bolsas europeas (Euronext París y Ámsterdam, XETRA o SIX). Los más importantes están referenciados al Bitcoin. ●



**Hace dos años** aproximadamente escribí un artículo en esta revista con el mismo título. La tesis central era que, con independencia de cual pudiera ser la evolución futura del precio de las criptomonedas, la tecnología que aportaban y sus desarrollos implicarían cambios sustanciales en el negocio financiero y los sistemas de pagos internacionales.

La cotización actual del Bitcoin ha superado ampliamente los 42.000 dólares de entonces. Si bien es cierto que tuvo una caída muy importante hasta un mínimo a finales de 2022 de 16.500 dólares (-60 %) y posteriormente se recuperó a partir de los últimos meses de 2023.

**La evolución** del precio del Bitcoin ha estado muy influida por los eventos sucedidos en este periodo de tiempo. Destacaría: el cambio de signo de la política monetaria y la subida de los tipos de interés para combatir la inflación, los escándalos protagonizados por algunos actores del sector (caída de FTX, el fiasco de Luna, la salida forzosa del fundador de Binance, etc.) y, más recientemente, la aprobación por parte de la SEC de los ETF sobre el Bitcoin que permitirá comprarlos como un instrumento financiero en vez de solo como un activo digital.

**Mas allá de la evolución** de las cotizaciones, ha habido algunos avances importantes en otros ámbitos como la aprobación en Europa del reglamento MiCA sobre mercados de criptoactivos que entrará en vigor en junio y diciembre de este año. Se espera que este nuevo marco proporcione un entorno de seguridad jurídica que posibilite el lanzamiento de nuevos modelos de negocio por parte de las instituciones financieras.

**En el entorno** del sector financiero se ha venido progresando en los proyectos de *tokenización* de



## De las criptomonedas al dinero digital (II)

JOSÉ SEVILLA \*

(\*) PRESIDENTE DE UNICAJA.

activos financieros, depósitos, bonos, acciones o seguros, como forma de facilitar su transmisibilidad abaratando los costes de las transacciones.

**En cuanto a los medios de pago**, tras el frustrado intento de lanzamiento de una *stablecoin* por parte de Facebook en 2019, hemos visto otras experiencias más recientes por parte de Mercado Libre en Brasil y más recientemente PayPal. En algunos estados, se ha seguido avanzando en los proyectos de monedas digitales soberanas (CBDC). China ya tiene en circulación el yuan digital en el mercado nacional y en octubre de 2023 realizó su primera transacción internacional al comprar con moneda digital una partida de petróleo a Emiratos Árabes. En Europa, el proyecto del euro digital continúa avanzando y el pasado noviembre el BCE decidió pasar de la fase de "investigación" a la de "preparación" en coordinación con el Parlamento

Europeo. Reino Unido y Estados Unidos también tiene sus respectivos proyectos de CBDC aunque en este último país, recientemente, Donald Trump ha sido muy explícito en contra del proyecto de un dólar digital. No obstante, si el resto de los países siguen avanzando con sus monedas digitales, Estados Unidos tendrá que continuar apostando por el desarrollo del dólar digital para mantener la primacía de su moneda en el mercado internacional.

**En definitiva**, creo que en los próximos años asistiremos a un cambio sustancial en los medios de pago tanto domésticos como internacionales impulsado por una nueva tecnología de registro descentralizado, aportada desde el mundo de las criptomonedas, que ya está siendo utilizada y validada tanto por los actores privados como por el sector público. ●

## FISCALIDAD / PLAN DE INSPECCIÓN TRIBUTARIA PARA 2024

# Los nuevos impuestos en el objetivo de la inspección fiscal

**E**ste año se ha retrasado un poco su presentación, pero como resulta ya habitual, la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) ha hecho público a través del BOE su *Plan Anual de Control Tributario y Aduanero*. En este Plan se establece la estrategia que seguirá la labor del cuerpo de inspectores a lo largo de todo el ejercicio. Se trata de un amplio documento que detalla las acciones que se llevarán a cabo en el ámbito de la fiscalidad de las sociedades, los grandes patrimonios, el comercio digital, los impuestos especiales, etc. Es, sin duda, una guía que todo buen asesor financiero debe conocer para mantenerse informado e informar a sus clientes.

En el Plan de este año tiene un gran peso la supervisión y análisis del impacto recaudatorio de los últimos tres nuevos impuestos acordados por el gobierno: los extraordinarios

Los nuevos impuestos aprobados por el Gobierno, las devoluciones a empresas y contribuyentes decididas por el Tribunal Constitucional y las operaciones que se realizan por internet ocuparán la mayor parte del tiempo de la inspección fiscal en el ejercicio actual. Pero seguirá teniendo en su mira a colectivos y prácticas que son, año tras año, objeto de su vigilancia. Por **CARLOS AZUAGA**.

de la banca y las energéticas y el Impuesto Temporal de Solidaridad de Grandes Fortunas (ISGF).

De esos nuevos impuestos, el que más ocupa a los asesores fiscales es el Impuesto de Solidaridad a las Grandes Fortunas, que se abona una vez por año y se cobró por vez primera en julio del pasado. Este tributo recaudó en 2023 algo más de 620 millones de euros de 12.000 contribuyentes de los 231.000 que declaran patrimonio. La mayor parte de la recaudación procedía de las comunidades autónomas que tenían bonificado el impuesto al

100 %, como el caso de Madrid; o al 50 %, en el de Andalucía y Galicia.

El tributo, que nació con vocación temporal pero muchos expertos fiscales consideran que se puede perpetuar en el tiempo, fue recurrido por la Comunidad de Madrid al Tribunal Constitucional, que lo avaló en una sentencia de primeros de diciembre pasado. Por tanto, la inspección fiscal tiene vía libre para comprobar su cumplimiento. La duda es si la inspección se volcará en su seguimiento durante el primer año o esperará a que se aplique durante algún año más para dedicarle más

tiempo y recursos. En opinión de **Joan Pons**, asesor fiscal y socio del despacho **Audiconultores ETL Global**, “la nueva regulación del Impuesto de Patrimonio en las comunidades más afectadas por el nuevo impuesto ha supuesto *de facto* desactivar el ISGF a partir del ejercicio 2023, por lo que quizás esta actuación de la inspección no sea tan significativa, en tanto los efectos recaudatorios (para el Estado) no deberían ser muy relevantes porque no compensarían los esfuerzos materiales y humanos de la AEAT”.

**Jaume Bonet**, socio del área de Derecho Financiero

y Tributario de Cuatrecasas, añade otros argumentos por los que “no es previsible una campaña de comprobación masiva del correcto cumplimiento de la obligación de pago del ISGF. Entre otras cosas, porque los obligados tributarios de algunas comunidades no se han visto afectados por el tributo ya que la tarifa del Impuesto sobre el Patrimonio vigente determina unas cuotas iguales o superiores al nuevo tributo. Además, el impacto del impuesto solo se produce en contribuyentes con patrimonios netos de importes muy relevantes (como sería el caso de Asturias, Cantabria, Cataluña, Islas Baleares, Región de Murcia y las diputaciones forales del País Vasco)”.

En la inspección de este

tributo volverá a ser un objetivo prioritario, como lo ha sido los últimos años, la residencia de los contribuyentes y la estructura de su patrimonio. La fijación de la residencia, tanto dentro como fuera de España, ha venido siendo uno de los caballos de batalla de la inspección fiscal, dado el distinto tratamiento fiscal que existe entre las comunidades y con relación a Portugal y Andorra principalmente. Joan Pons afirma que “es cierto que los contribuyentes son hoy en día mucho más conscientes, tras casos muy sonados de ciertas *celebrities*, que un cambio de residencia fiscal a otro país o a otra comunidad (normalmente de menor tributación) debe ser real y efectivo, además

## ➔ PESE A ESTAR incluido como uno de los objetivos del Plan Anual, no parece probable una campaña masiva de comprobación del Impuesto de Solidaridad de Grandes Fortunas.

de tenerse que acreditar por cualquier prueba admitida en Derecho”. Jaume Bonet afirma por su parte que “este tipo de actuaciones sigue estando en el punto de mira de la Agencia Tributaria y no creo que la presión sobre estos contribuyentes se reduzca. No tengo dudas de que la Inspección continuará persiguiendo a aquellos ciudadanos que, residiendo de hecho en España, sitúen ficticiamente su residencia en otros territorios de baja tributación. Las comprobaciones no se limitarán a los cambios de residencia

internacionales, también afectarán a los traslados dentro del Estado”.

**Antonio Durán-Sindreu**, socio-director de **Durán-Sindreu Asesores Legales y Tributarios**, considera igualmente que “no están dejando de ser objetivo prioritario. Lo que ocurre es que cada vez quedan menos contribuyentes que hayan de ser objeto de comprobación por tal motivo”.

## Devoluciones a empresas y contribuyentes

El Plan de Control Tributario del actual ejercicio y, posiblemente de los próximos años, está condicionado por la decisión del Tribunal Constitucional (TC) de mediados de enero de este año de tumbar buena parte de la reforma que llevó a cabo el exministro **Cristóbal Montoro**, que a finales de 2016 endureció las deducciones previstas en el impuesto de sociedades. El Constitucional ha obligado a partir de una sentencia en enero pasado a hacer importantes devoluciones a grandes empresas y a un colectivo muy amplio de contribuyentes en algún caso. Ello supondrá, tal y como se recoge en el ➔➔➔



→→→ Plan Anual de la Agencia Tributaria, la vigilancia de las compensaciones a la que cada uno pueda tener derecho. Son muchos miles de euros los que están en juego. Joan Pons señala que “los Servicios Jurídicos de la AEAT, ante el temor de las devoluciones que va a tener que realizar a favor de aquellas compañías que se vieron perjudicadas, emitieron una nota restrictiva en la que fijaba su criterio sobre algunos supuestos que pueden plantearse”. En esa nota, la AEAT consideraba que la sentencia no podría aplicarse en los casos pendientes de recurso contencioso-administrativo o de recurso de reposición, en los que no se haya alegado la inconstitucionalidad a la fecha de la sentencia, y existe el riesgo de que aplique el mismo criterio a los casos pendientes de reclamación económico-administrativa. Para Joan Pons esta nota “es toda una “carta de intenciones”, en tanto implica que la AEAT no aceptará la devolución automática a aquellos contribuyentes que lo soliciten, o lo hayan solicitado, a diferencia de lo que hizo hace unos pocos años con la devolución del “céntimo sanitario” (Impuesto sobre las Ventas Minoristas de Determinados Hidrocarburos (IVMDH)) cuando fue declarado contrario al Derecho comunitario, para



**JOAN PONS**  
(AUDICONSULTORES ETL GLOBAL)

“Cada día está cobrando más importancia la actuación de comprobación de la AEAT basada en la información automática y periódica de que dispone”.

cuya devolución habilitó en su web un formulario”.

Jaume Bonet considera también que “el TC ha limitado los efectos temporales de su pronunciamiento y ante este marco jurídico, el control que la Agencia Tributaria puede ejercer sobre las devoluciones que resulten de dicha inconstitucionalidad es muy limitado”. En cualquier caso, Antonio Durán-Sindreu considera que “es lógico que a partir de determinados importes se revise la solicitud”.

Resulta también novedoso en el Plan de este año el reforzamiento de la vigilancia sobre las rentas que tengan su origen en el desarrollo “de actividades económicas por empresas que tengan bases imponibles negativas, créditos fiscales o cuotas pendientes de aplicar o compensar. Todo ello como consecuencia de la reciente modificación



**JAUME BONET**  
(CUATRECASAS)

“No podemos olvidar que los recursos con los que se dota a la Agencia Tributaria son mucho mayores que los destinados a otras agencias o departamentos ministeriales”.

normativa de los procesos de comprobación limitada.

El Plan subraya la labor a realizar para analizar las sociedades controladas por una persona o grupo familiar evaluando las operaciones económicas que desarrolla. Persigue con ellos descubrir los posibles incumplimientos e irregularidades como el logro de una menor tributación a través del traslado de bases imponibles a empresas sometidas a menores tipos impositivos. La inspección persigue también con estas actuaciones el desvío de gastos personales de personas físicas a través de una empresa. Advierte la AEAT a través de su plan anual que “se prestará especial atención a la investigación de bienes que aparecen ocultos en cuanto a su titularidad real dentro de la información relacionada con las actividades propias de las fundaciones”.



**ANTONIO DURÁN-SINDREU**  
(DS ASESORES)

“El cambio de residencia de los contribuyentes no está dejando de ser objetivo prioritario. Pero cada día quedan menos contribuyentes objeto de comprobación por tal motivo”.

Seguirá siendo un objetivo este año la falsa afectación a la actividad económica de una empresa de bienes de lujo (viviendas o segundas residencias, aeronaves, embarcaciones o automóviles de alta gama) o de servicios relacionados con el sector del lujo que no tengan que ver con su aprovechamiento por parte de la compañía y que pudieran estar siendo utilizados por algunos de sus socios.

## Monedas virtuales y neobancos

Las transacciones con monedas virtuales ocupan una preocupación creciente en los planes anuales de inspección fiscal. Y en el 2024 no iba a ser menos. El plan establece que se mantendrán “las actuaciones iniciadas en años anteriores,

cuyo objetivo es facilitar el cumplimiento voluntario de las obligaciones tributarias derivadas de las transacciones realizadas, así como el control de su correcta tributación. Se destaca, por otra parte, que resultará muy importante la información que se obtenga a través de los nuevos modelos informativos sobre monedas virtuales.

La AEAT señala que “los llamados neobancos suponen en la actualidad un reto para el control fiscal”. Define a estas entidades como “de pago electrónico y demás sistemas de pago virtual que están proliferando en los últimos tiempos desde diversas páginas web”. Se trata de empresas que habitualmente están válidamente registradas ante las autoridades de cualquier Estado miembro de la Unión Europea pero que, en virtud de los derechos de libre establecimiento y libre prestación de servicios, pueden realizar servicios financieros digitales en España, sin tener presencia física alguna. Por todo ello, la AEAT anuncia que se intensificarán los controles sobre aquellas empresas que utilicen medios de cobro que se encuentren al margen de las obligaciones de suministro de información de pagos por medio de tarjeta de débito y crédito.

Joan Pons señala: “Cada vez está cobrando más importancia la actuación de comprobación de la AEAT

## ➔ LAS TRANSACCIONES con monedas virtuales y las entidades de pago electrónico y de inversión directa (neobancos), objetivos de creciente importancia para la inspección fiscal.

basada en la información automática y periódica de que dispone, por ejemplo, de las plataformas o intermediarios de todo tipo que, han pasado a estar obligadas a transferir a la Administración Tributaria”. Jaume Bonet hace una reflexión a tener bien en cuenta: “Quiero pensar que una normal evolución de una democracia como la española lleva aparejada, entre muchas otras consecuencias, una mayor consciencia tributaria de la población. A partir de aquí, el riesgo de sufrir una

inspección está muy relacionado con dos principales circunstancias. Ser una gran empresa (sometida periódicamente a actuaciones de comprobación e investigación por la Inspección de los tributos) y cometer errores que hagan saltar alarmas en el sistema informático de la Agencia Tributaria”. Y añade una conclusión: “Más allá de estas dos circunstancias, es difícil prever cuándo uno puede ser objeto de una inspección. Mi recomendación sería buscar un buen

asesor fiscal que nos ayude al cumplimiento de nuestras obligaciones. Probablemente esta es la mejor receta para evitar las inspecciones fiscales”. Y todavía una última apreciación e importante para quienes pueden estar dispuestos a asumir el riesgo de un incumplimiento fiscal: “No podemos olvidar que los recursos con los que se dota a la Agencia Tributaria son mucho mayores que los destinados a otras agencias o departamentos ministeriales. Estamos controlados por una Administración tributaria de las más avanzadas de nuestro entorno, lo que la hace eficiente y, también, por qué no decirlo, temible”. ●

## Los otros objetivos del Plan

**● Economía sumergida.** El Plan prevé un seguimiento de los sectores y modelos de negocio en los que se aprecie la existencia de economía sumergida, con especial atención al uso intensivo de efectivo o al empleo de métodos electrónicos de pago radicados en el extranjero que eviten las obligaciones de suministro de información. Se va a vigilar especialmente a los contribuyentes que no admitan pagos por medios bancarios; los que obtengan rentas

por entregas de bienes o prestaciones de servicios directamente realizados al consumidor final y quienes tengan signos externos de riqueza, de patrimonio, de rentabilidad o de información financiera incoherentes con las rentas declaradas.

● **Fraude en el IVA.** La AEAT dice en su Plan Anual haber detectado la aparición de empresas fraudulentas que aprovechan las oportunidades que les brinda el comercio

electrónico eludiendo sus obligaciones en el IVA. Para controlar este fraude se ha planteado ampliar la información sobre pagos transfronterizos obtenida de los proveedores de servicios de pago, una vez se implemente esta nueva obligación informativa. Se dará especial atención a las importaciones de productos de consumo, textiles y otros con origen asiático.

● **Control de SOCIMI.** El Plan anual señala que impulsará el control de las sociedades

anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI), vigilando el cumplimiento de los requisitos de inversión y de reparto de dividendos previstos normativamente. Asimismo, se controlará a los socios de éstas por los dividendos que pudieran estar percibiendo, comprobando la realidad de las operaciones financieras existentes entre sociedad y socio por la posibilidad de que pudieran estar encubriendo dividendos. ✱

# EL UNIT-LINKED IRLANDÉS COMO SOLUCIÓN INTEGRAL PARA ALTOS PATRIMONIOS

DIEGO DE  
ELEJABEITIA

HEAD OF WEALTH PROTECTION  
- ESPAÑA Y LATAM

NEREA LLONA

TAX AND LEGAL COUNSEL  
- ESPAÑA Y LATAM



## ¿QUÉ ES UN UNIT-LINKED?

El seguro de vida *unit-linked* es un producto de inversión basado en seguros ("IBIP"), en el que el capital asegurado se vincula al valor de la cartera de activos financieros en los que se invierte la prima aportada.

El *unit-linked* es la solución integral global que satisface todas las demandas y objetivos de los clientes de alto patrimonio en España. En efecto, además de facilitar la gestión discrecional de inversiones en todo tipo de activos financieros, es el único vehículo regulado que permite planificar la transmisión patrimonial y modificarla cuando se desee con total confidencialidad.

Estas ventajas singulares sitúan al seguro en un nivel superior comparado con otros vehículos de inversión alternativos disponibles en banca privada, siempre que se elija una aseguradora internacional especializada en este segmento que permita adaptar fácilmente el producto a las necesidades específicas de cada cliente.

## LOS BENEFICIOS DEL UNIT-LINKED IRLANDÉS PARA LOS RESIDENTES EN ESPAÑA

La incertidumbre jurídico-fiscal, el traspaso generacional y la preservación del patrimonio familiar son algunas de las principales preocupaciones de los clientes de banca privada en España. Estas y otras cuestiones esenciales en la planificación patrimonial se pueden resolver con un seguro *unit-linked* emitido por una aseguradora irlandesa con notables ventajas:

### Seguridad jurídica

Se trata de un contrato altamente regulado tanto en la normativa española como europea, tipificado específicamente en las principales leyes impositivas en España, proporcionando así la máxima seguridad jurídica sobre su tratamiento.

### Planificación sucesoria

El seguro *unit-linked* permite establecer condiciones, términos o plazos para abonar la prestación a los beneficiarios, lo cual facilita una transmisión ordenada del patrimonio sin importar su complejidad, difiriendo y mejorando la fiscalidad.

### Gestión profesional de las inversiones

El cliente puede proponer a su gestor de confianza, en España o en el extranjero, para la gestión discrecional de las inversiones de la póliza bajo una o varias estrategias de inversión que el cliente elige.

### Diferentes clases de activos

El *unit-linked* permite incluir desde activos más tradicionales (acciones, bonos o fondos de inversión) hasta alternativos (*private equity*, capital riesgo, *hedge funds* o estructurados), satisfaciendo las expectativas de los clientes más sofisticados y ampliando las herramientas para el gestor.

### Optimización y simplificación fiscal

El seguro ofrece diferimiento fiscal en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, mientras no se realicen disposiciones en forma de terminación o rescate. En caso de necesitar liquidez, el tomador podrá asimismo pignorar la póliza sin aflorar las plusvalías latentes. Por otro lado, aunque es un seguro emitido por una aseguradora irlandesa, no es necesario incluir su valor de rescate en el Modelo 720, ya que esta información la proporciona la aseguradora directamente. El *unit-linked* tampoco está sujeto al *exit tax*, simplificando las obligaciones tributarias en España. Además, todas las comisiones de gestión, asesoramiento y custodia están exentas de IVA en Irlanda, lo que supone un ahorro muy relevante para el inversor.

### Sencillez y personalización

El seguro se establece de una forma rápida y sencilla en comparación con otras estructuras más complejas como los SIF, SICAV o *trusts*, lo que no impide que la aseguradora diseñe la estructura y el clausulado específico de cada póliza, según las necesidades de planificación y transmisión patrimonial del cliente.

## Confidencialidad e inembargabilidad

En España, el seguro no forma parte de la masa hereditaria, pagándose de inmediato a los beneficiarios con independencia de cualquier complicación testamentaria. Asimismo, el tomador no está sujeto a publicidad registral y el capital asegurado no se puede embargar, aunque se produzcan reclamaciones de acreedores o herederos, garantizando una transmisión del patrimonio eficiente y confidencial.

## Protección de los activos

La legislación irlandesa exige la segregación de los activos de las pólizas *unit-linked* de los de la aseguradora y otorga a los tomadores y beneficiarios un derecho preferente absoluto sobre los mismos por delante de cualquier otro acreedor. Asimismo, los activos se depositan en un banco custodio independiente, en España o en el extranjero, fuera de balance. Todo ello está sujeto a una estricta supervisión del regulador irlandés, ofreciendo así un "triángulo de seguridad" que garantiza la máxima protección del patrimonio.

## Portabilidad internacional

En un mundo donde las familias y las empresas cada vez tienen mayores necesidades de movilidad, el seguro destaca por ser un instrumento que goza de un tratamiento similar en una amplia cantidad de países, haciéndolo el vehículo idóneo para clientes con un perfil internacional.

Esto mismo aplica a todos los clientes que llegan a España procedentes de distintas jurisdicciones, ya que les permite trabajar con sus entidades de confianza y les da la posibilidad de tener una gestión y una planificación sólida y a largo plazo.

En el entorno económico y legislativo actual, con los posibles cambios normativos en el horizonte en aras de una posible armonización fiscal y teniendo en cuenta las necesidades complejas de los altos patrimonios, el seguro de vida *unit-linked* irlandés se consolida como la solución integral capaz de cubrir todos los objetivos y necesidades de gestión, planificación y transmisión patrimonial para los clientes de banca privada en España.

Para más información visite [www.utmostinternational.com](http://www.utmostinternational.com)

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](http://www.utmostinternational.com)

A WEALTH *of* DIFFERENCE

Utmost Wealth Solutions es una marca comercial utilizada por diversas compañías del Grupo Utmost. El presente artículo ha sido emitido por Utmost PanEurope dac. Utmost PanEurope dac es una empresa de actividad específica domiciliada en Irlanda (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. Asimismo, 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.

UNA FÓRMULA QUE OFRECE SOLUCIONES NO SOLO FISCALES

# Los altos tipos impulsan las rentas vitalicias

Garantizar el cobro de una renta periódica para toda la vida. Es la principal razón de ser de las rentas vitalicias, producto escogido por un número creciente de ahorradores que desea complementar los ingresos de su pensión pública durante la jubilación. La coyuntura actual de tipos elevados y la mayor educación financiera están detrás de su notable crecimiento en el último año. Aunque la fuerte vinculación de su rentabilidad a la evolución de los tipos hace que, cuando estos bajan, las rentas difícilmente puedan batir a la inflación. Por **RAFAEL SIERRA**.

una renta a partir de su jubilación, de modo que este pueda complementar la pensión pública que reciba. Dicho de otro modo, procura evitar que una persona sobreviva a sus ahorros, garantizando un nivel de vida a quienes las perciben ya que están aseguradas durante el tiempo que vivan. Las rentas vitalicias ayudan, por lo tanto, a planificar las finanzas en el largo plazo, ya que de antemano se sabe qué cantidad se va a recibir según las condiciones que se hayan pactado en el inicio con la aseguradora.

Existen tres factores que afectan directamente a la renta a percibir por parte del tomador de una renta vitalicia:

# **La edad del asegurado** (cuanto mayor sea la persona que la constituya, más renta percibirá).

# **La prima abonada** (si es mayor la prima, más renta se percibirá).

**L**os seguros de vida vuelven a estar de moda y una de las modalidades estrella son las rentas vitalicias y temporales, cobertura en la que ya confiaron sus ahorros casi 2,2 millones de españoles en 2023, lo que significa un 4,82 % más que el año anterior, según los datos de la patronal aseguradora **Unespa**.

En total, el patrimonio bajo gestión en rentas vitalicias aumentó en 2023 un 5,52 %, hasta los 92.181 millones, lo que convierte

a esta modalidad en la principal del total de seguros de vida en España, muy por delante de otras como PPA, PIAS o *unit linked*. Además, la modalidad de transformación de patrimonio en rentas vitalicias aumentó un 1,41 %, totalizando 2.290 millones de euros en provisiones.

El atractivo tradicional de este producto es, en principio, innegable: apuesta por asegurar una renta mensual garantizada para toda la vida de su titular a través de la tranquilidad que aporta un seguro. A partir de una única aportación inicial,

el beneficiario se asegura un cobro mensual hasta que fallezca (o en el caso de ser dos titulares, hasta la defunción del último de ellos). Es decir, que parece tratarse de una opción interesante desde el punto de vista económico para complementar los ingresos después de la jubilación.

## En qué consisten

Al igual que ocurre con otros seguros de vida, la renta vitalicia es un producto de ahorro que tiene el objetivo de proporcionar al usuario



# El tipo de interés acordado con la entidad aseguradora.

## Coyuntura propicia

A tenor de la evolución positiva en la contratación de los seguros de vida en España durante 2023, parece que va formándose cada vez algo más de concienciación social sobre la importancia del ahorro a largo plazo y la disposición de los ahorros una vez llega la jubilación. Y es que parece que muchos estratos de la sociedad van teniendo claro que las pensiones públicas de jubilación tendrán una tasa de sustitución que irá progresivamente a la baja, lo que hace más importante que nunca contar con un complemento de ahorro.

Tal y como afirma **Mirenchu del Valle**, presidenta de **Unespa**, crecimientos como el de las rentas vitalicias en 2023 “no son muy normales”, pero, en todo caso, “es una buena noticia por la relevancia que tienen este y otros productos para las personas y las empresas, con un claro protagonista que es el seguro de vida. Es difícil decir cuáles podrán ser los crecimientos de 2024, pero el sector seguirá poniendo en el mercado productos para intentar cubrir necesidades de la sociedad”.

Pero ¿por qué están creciendo tanto en los últimos años las rentas vitalicias mientras que otros →→→

## Solo para clientes muy conservadores y precauciones con el rescate

● **Pese a las bondades del producto de Rentas Vitalicias, también hay algunas cautelas que hay que conocer antes de contratarlo.** En primer lugar, se trata de un producto solo para clientes muy conservadores, que por encima de todo priman el mantenimiento del capital, ya que su rentabilidad está muy ligada a la evolución de los tipos de interés, lo que hace que, cuando éstos bajan, las rentas difícilmente puedan batir a la inflación.

**El Banco de España** también advierte que es un producto más complejo de lo que parece. Quizá uno de los más relevantes es que no es rescatable en su totalidad, ni siquiera aunque sea cuestión de fuerza mayor para el ahorrador, según la modalidad que se tenga contratada. El

motivo principal es que el capital siempre se recuperará al valor de mercado de la inversión vinculada. Esto significa que, si la inversión no marcha bien en ese momento, es probable que el dinero que se pueda rescatar sea menor.

**Desde una óptica fiscal, hay que entender que cuando realmente es interesante porque se pagan menos impuestos es si se contrata la renta vitalicia a una edad avanzada (a partir de los 66 años y, en especial, desde los 70 años en adelante), ya que la exención fiscal es bastante más elevada. De hecho, en cuanto a la rentabilidad, antes de suscribir una renta vitalicia hay que analizar con cuidado la plusvalía que ofrecen, ya que, en un contexto de inflación elevada, es muy probable que ni siquiera la cubra, por lo que se estaría perdiendo dinero en el largo plazo. ✱**

→→→ productos pensados también para garantizar la tranquilidad económica a futuro de sus asegurados, como los Planes de Previsión Asegurados (PPA) o los Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP) permanecen estancados o sufren correcciones?

Una de las explicaciones la aporta **Fernando Enríquez**, director de negocio ahorro de **VidaCaixa**. En su opinión, “el nuevo entorno de tipos ha permitido recuperar la oferta de productos garantizados y, entre ellos, las rentas vitalicias. Como sector, tenemos que ser capaces de buscar soluciones para los clientes que requieren complementar sus ingresos habituales en la etapa de la jubilación en entornos de tipos de interés no tan favorables”.

En una línea parecida se manifiesta **Jaime Abad**, agente financiero de **Caser Asesores Financieros**, que reitera que cuando no hay tipos de interés atractivos, la oferta comercial en rentas vitalicias se reduce a la mínima expresión. “Venimos de unos años en los que la única razón de contrataciones de rentas vitalicias venía por el plus obtenido por las exenciones fiscales en caso de reinversión y por la rentabilidad financiero-fiscal obtenida por la reducción en la tributación de retenciones según edad de contratación”, añade este experto.



**Fernando Enríquez**

[VidaCaixa]

**“Es una manera eficiente de disponer, de forma asegurada, del ahorro acumulado en los planes de pensiones, con ciertas ventajas fiscales”.**



**Mirenchu del Valle**

[Unespa]

**“El seguro seguirá poniendo en el mercado productos como las rentas vitalicias para cubrir necesidades de la sociedad”.**



**Jaime Abad**

[Caser]

**“Es un buen momento para contratar una renta vitalicia ya que las aseguradoras están renovando su cartera de productos”.**

Abad indica también que, además de la coyuntura macroeconómica, estamos ante un buen momento para contratar una renta vitalicia porque “las compañías aseguradoras están renovando su cartera de productos con tipos de interés más elevados haciendo de nuevo de las rentas vitalicias parte de una estrategia financiera a considerar en determinados perfiles y situaciones”. Este experto subraya además que, en los últimos años, debido a los bajos tipos de interés, resultaba difícil tener opciones atractivas en el mercado, por lo que

decaió el interés en las rentas vitalicias. “En la actualidad, se ha retomado algo ese atractivo, ya que la elevación de tipos de interés de los activos financieros se emplea como subyacente en este producto”, afirma.

## Complemento para la jubilación

Dentro de la oferta de seguros de vida, las rentas vitalicias se presentan como un producto con una singularidad específica que les diferencia del resto. Por ejemplo, el producto más popular, el plan de pensiones, está concebido desde su germen como un instrumento de ahorro para la jubilación, mientras que las rentas vitalicias permiten disponer de estos ahorros una vez el cliente ha alcanzado su objetivo. Es decir, como indica Fernando Enríquez, “es

una manera muy eficiente de disponer, de forma asegurada, del ahorro acumulado en los planes de pensiones, con ciertas ventajas fiscales para el ahorrador”.

Además, desde un punto de vista estructural, una renta vitalicia se suele constituir en una edad avanzada con un patrimonio ya ahorrado previamente o por una ganancia patrimonial conseguida por una transmisión de elementos patrimoniales. Tanto es así que Jaime Abad recomienda su contratación en dos casos concretos: “para la obtención de una plusvalía por la enajenación de algún bien por una persona de más de 65 años; o, siendo mayor de 70 años y contando con un patrimonio que se estime que no se va a necesitar, si se quiere obtener además de una rentabilidad asegurada, unos beneficios fiscales”.

**→ CASI 2,2 MILLONES de españoles ya tienen parte de sus ahorros en rentas vitalicias y temporales, uno de los seguros de vida que más crece.**

## Tratamiento fiscal

Según el informe *Soluciones para la jubilación. Naturaleza, ventajas, defensa y fomento de las rentas vitalicias en España*, elaborado por **Afi**, las rentas vitalicias “no solo permiten ahorrar más sino ahorrar mejor”. Esto es así porque garantizan un nivel de vida a quienes las perciben al estar aseguradas, se viva el tiempo que se viva. Tal y como señala el documento, “las rentas vitalicias evitan que una persona sobreviva a sus ahorros, lo que sería una muy mala noticia; o que haya un exceso de ahorro acumulado cuando aquella fallece, lo que sería ineficiente porque implicaría que esa persona ha tenido una calidad de vida inferior de la que se podía haber permitido”.

Entre las principales ventajas que ofrecen las rentas vitalicias, uno de sus baluartes viene del ámbito fiscal, ya que en función de la edad que tenga el contribuyente en el momento de constitución de la renta vitalicia, se aplica un porcentaje sobre el total anual de rentas percibidas, que se mantiene constante durante toda la vida del producto. Por ejemplo, si se constituye antes de cumplir 40 años, se aplica como rendimiento del IRPF solo un 40 %, que va bajando sucesivamente hasta que, si es a partir de 70 años, el porcentaje sujeto a tributación es del 8 %. O,

dicho de otro modo, el 92 % del capital está exento de tributación.

El resultado obtenido se integra como rendimiento de capital mobiliario dentro de la base imponible del ahorro en la declaración del IRPF. En el caso de que se realice el rescate de una renta vitalicia, la Agencia Tributaria reclamará el pago de las exenciones disfrutadas hasta la fecha.

## Tipos y modalidades

Es posible establecer dos tipos de rentas vitalicias de acuerdo con el momento en el que se empiezan a cobrar. Por un lado, en las rentas vitalicias de renta inmediata, el dinero se comienza a percibir al mes siguiente al momento en que se ha abonado la prima. Estos productos suelen

estar indicados para personas mayores, que ya están jubiladas o que se encuentren cerca de hacerlo. Por otro lado, en las rentas vitalicias de renta diferida, el beneficiario empieza a percibir la renta en la fecha futura que se ha definido en el contrato

En cuanto a las modalidades, existen diferentes rentas vitalicias que intentan cubrir toda la casuística posible de sus asegurados, como por ejemplo, aquellas que cuentan con dos titulares para favorecer que si uno fallece el otro podrá seguir cobrando una renta periódica el resto de su vida. En cualquier caso, las tres modalidades básicas de las rentas vitalicias son:

**Renta Vitalicia de capital cedido.** Es la más habitual en el mercado. A través de este producto, el titular se compromete a mantener el seguro hasta su fallecimiento. No existe posibilidad de rescate y en caso de fallecimiento no se recupera el capital.

**Renta Vitalicia de capital reservado.** En ella, el titular puede cancelar el producto cuando lo desee, obteniendo el valor de mercado correspondiente. En caso de fallecimiento del titular, los beneficiarios obtendrán un capital garantizado.

**Renta Vitalicia mixta.** En este caso, el titular cede parte de la aportación a la aseguradora. Es posible el rescate en cualquier momento, pero el valor de rescate será el valor de mercado, limitado al capital de fallecimiento. ●

## Algunas dudas habituales sobre las rentas vitalicias

### ¿Se puede rescatar el producto en vida?

Es posible rescatar una renta vitalicia a partir del primer año, aunque el capital que se recupere puede ser menor a lo inicialmente aportado. El tomador del producto recibirá por el rescate la menor de las siguientes cantidades: el 100 % de la provisión matemática en el momento del rescate, el capital de fallecimiento en el momento del rescate o el valor de realización en mercado de los activos afectos a la póliza en el momento del rescate.

### ¿Es posible modificar las prestaciones de la renta vitalicia si ya se están percibiendo?

Antes de su contratación, el tomador puede elegir si desea recibir la renta vitalicia con carácter mensual, trimestral, semestral o anual, pero una vez esté constituida no es posible cambiar la periodicidad de estas rentas.

### ¿Está permitido hacer aportaciones adicionales una vez se ha contratado la renta vitalicia?

No es posible hacer aportaciones adicionales a la prima ya abonada. En todo caso, siempre existe la posibilidad de suscribir una nueva renta vitalicia.

### ¿Están cubiertas las rentas vitalicias por el Fondo de Garantía de Depósitos?

No, aunque el 100 % del capital está garantizado gracias a las provisiones que están obligadas a hacer por ley las aseguradoras de acuerdo con la legislación española. ✨



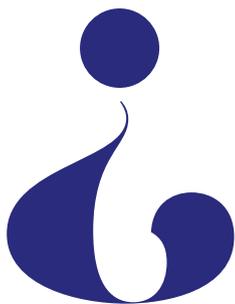
# Santiago SATRÚSTEGUI

**PRESIDENTE DE EFPA ESPAÑA**

“  
**Es importante tomar conciencia de que lo que conocemos ya de la inteligencia artificial tendrá un gran impacto en nuestro trabajo**  
”

Curioso donde los haya, tranquilo por experiencia y método. Santiago Satrústegui preside desde hace cinco años la organización de asesores financieros más importante de España (36.000 asociados) y una de las tres mayores europeas. Es presidente también de una entidad -Abante Asesores- en constante y rápido crecimiento, donde desempeña como principal ejecutivo las tareas de una profesión que, en su opinión, aporta la más amplia visión del mundo, con sus riesgos y oportunidades.

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



### **La inteligencia artificial aplicada al asesoramiento financiero le produce inquietud, optimismo o preocupación?**

Más que inquietud me produce curiosidad. Hay una gran curiosidad por parte de los profesionales para ver cómo podemos utilizar la inteligencia artificial generativa. En cualquier caso, es una inquietud

sana y también una preocupación positiva, pensando en su posible utilización.

Existe el riesgo de entender mal lo que supone la inteligencia artificial, pero me provoca optimismo porque creo que, como ha pasado con casi todos los retos que se nos han planteado en el mundo del asesoramiento financiero, habrá forma de afrontarla y de conseguir que mejore la relación del cliente con su asesor financiero.

### **¿Está en riesgo el asesoramiento financiero, tal y como se ha venido ejerciendo en las dos últimas décadas desde la aparición de EFPA España?**

Creo que hay una oportunidad para que el asesoramiento financiero mejore y se mantenga su parte más pura, que para mí es la relación con el cliente, del inversor con otra persona, que es el el asesor. Esa es para mí la esencia, que tendrá más protagonismo todavía.

Ante la cuestión de si la máquina sola puede asesorar, creo que la inteligencia artificial, de momento, tendría que mejorar mucho su capacidad de gestionar emociones, tanto de percibir las como de transmitir las.

### **En Estados Unidos, el gran debate en este momento alrededor de la inteligencia artificial es la necesidad de establecer un control ético al mismo tiempo que el de eficiencia. ¿Considera que, efectivamente, en la aplicación de la inteligencia artificial debería existir ese control ético?**

En lo que respecta al asesoramiento financiero, creo que toda la relación del cliente con su asesor financiero o con su entidad financiera ha necesitado siempre de controles éticos. Desde la creación de EFPA España, y sin que nadie nos obligara, decidimos que para poder ser asociado había que hacer tres cosas: una, conseguir la certificación, pasando un examen en el que se acreditarán

los conocimientos y las capacidades adecuadas; segundo, renovarla anualmente con formación continua; y tercero, comprometerte éticamente por el alineamiento con el cliente. Había que cumplir un código ético porque en toda relación donde hay una cesión de confianza muy grande, el riesgo de hacer un mal uso es grande también. Lo explica bien la frase del personaje de tío Ben de *Spiderman*, que a mí me gusta mucho, cuando dice que “un gran poder exige una gran responsabilidad”. Si el cliente te da una gran confianza, pues lógicamente tienes que hacer un uso muy ético, muy alineado con los objetivos del cliente.

### **¿Cómo debe afrontar un asesor financiero la inversión sostenible? ¿Como un compromiso impuesto que limita las posibilidades de inversión y rentabilidad o como una oportunidad en un mundo que precisa de la descarbonización de la economía?**

La inversión sostenible es una de las tendencias más fuertes y actuales en el mercado financiero. Creo que plantearla como una promesa de rentabilidad no es un enfoque correcto. En el principio, hace tres o cuatro años, el mensaje que se trataba de enviar a los inversores era que invertir con criterios sostenibles sería más rentable. Y creo que había un poco de exceso de optimismo. Probablemente, buenismo o, también, voluntarismo.

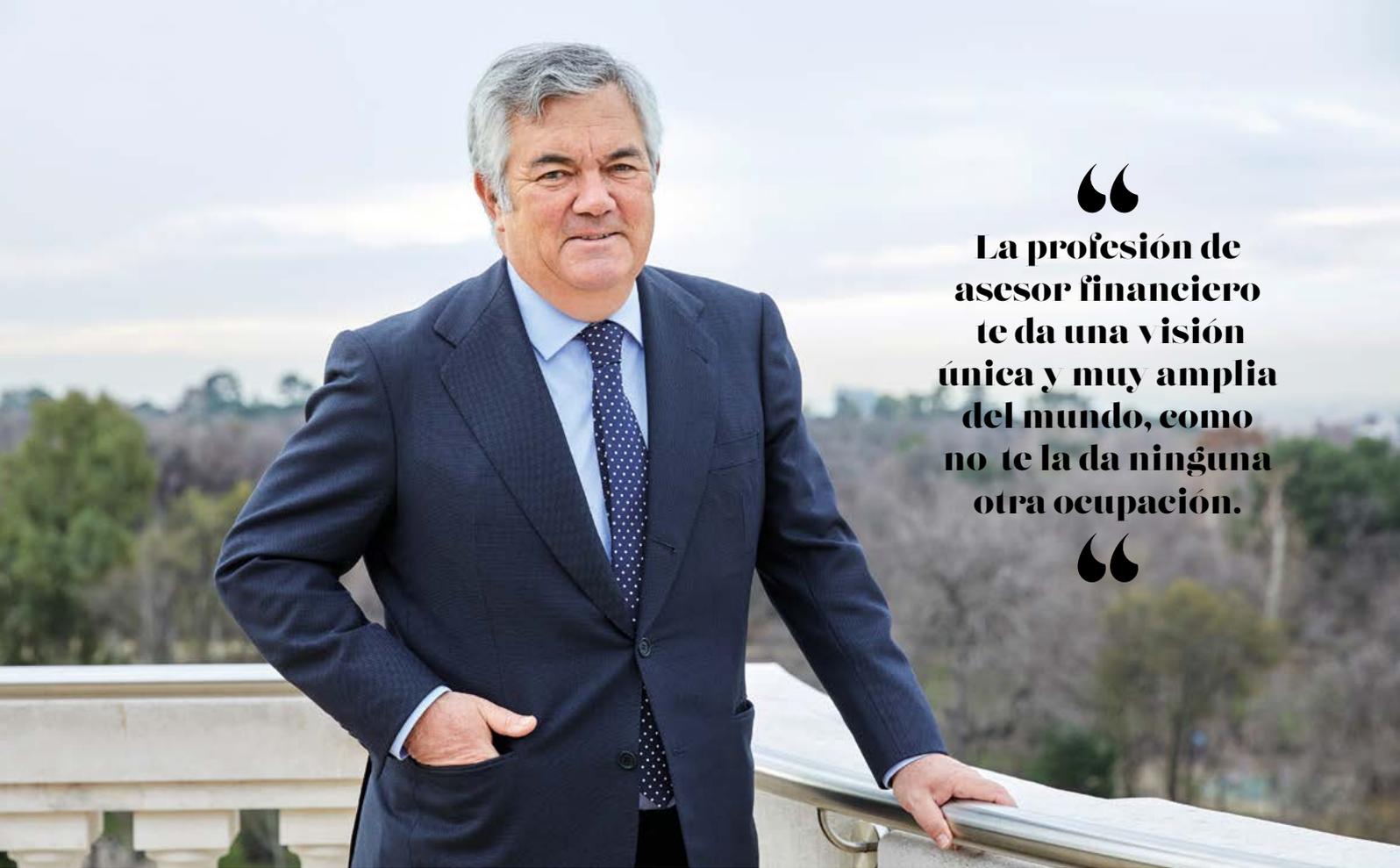
Porque, efectivamente, había una idea de que, a largo plazo, aquello que fuera sostenible sería más apreciado por los inversores. Pero eso probablemente no pasa de un día para otro, como hemos visto, y ha habido momentos en los que inversiones que no tenían ese márchamo tan sostenible, han logrado más rentabilidad. Creo que hay que explicarlo bien.

De hecho, lo que hay que explicar es que si tú reduces el universo de tu inversión, tu rentabilidad puede ser menor que la de otro que tenga un universo más grande. Hay criterios que la humanidad necesita integrar, pero ha habido muchas dificultades para transmitir ese mensaje, tanto para los asesores como para los clientes, probablemente por la urgencia de afrontar un grave problema.

### **La adecuación del test de idoneidad a las apuestas de sostenibilidad de los clientes ha creado una cierta confusión entre los asesores financieros...**

En el EFPA Congress celebrado en Madrid hace dos años,

“  
**Hace tres o cuatro años, se enviaba el mensaje a los inversores de que invertir con criterios sostenibles sería más rentable. Había exceso de optimismo, buenismo o voluntarismo.**  
 ”



“  
**La profesión de asesor financiero te da una visión única y muy amplia del mundo, como no te la da ninguna otra ocupación.**  
”

le dedicamos bastante tiempo a este tema. Estábamos convencidos de que había que responder claramente al inversor sobre una cuestión tan importante como ¿qué puedo esperar de la sostenibilidad en mi cartera? Sería estupendo que pudiera tener una cartera alineada con sus criterios restrictivos en cuanto a que fuera muy sostenible y que, además, esa cartera fuera la más rentable. Y de lo que nos estábamos empezando a dar cuenta ya hace dos años es que eso probablemente no era posible. Que si tú sacabas cosas fuera, pues a lo mejor te quedabas fuera de inversiones que podían ser más rentables que las que tú has podido elegir.

Lo que nos ha hecho enfrentarnos a la realidad probablemente ha sido la crisis energética en Europa, provocada por la invasión rusa de Ucrania. Entonces descubrimos que ser muy sostenibles puede ser también muy caro. Y puede ser incluso estratégicamente arriesgado, porque te puedes encontrar en situaciones de desabastecimiento si no eres dueño de tu producción energética. Además, nos dimos también cuenta de que había una cierta hipocresía en algunos planteamientos en los que se estaba renunciando a determinadas energías que podían ser bastante limpias o más limpias. Y, al final, lo que estabas haciendo era poner el tubo directamente a los rusos para que te pasarán hidrocarburos en forma de gas o en forma de petróleo. Considero que ha habido un poco de choque entre lo que podemos esperar de este tipo de inversiones, que se había idealizado.

**¿Le preocupa algún cambio geopolítico que pudiera tener una fuerte incidencia en el mundo financiero?**

El tema geopolítico tenemos que ir siguiéndolo todos los asesores financieros porque genera muchísimas incertidumbres en los inversores. Lo que tenemos que entender es que solo afecta a los mercados financieros en cuanto tiene un impacto económico. O sea, que aunque pasen cosas en el mundo que nos parezcan mal, si no hay impacto económico, no afectará a los mercados financieros.

Todo el conflicto que ha habido en Israel tras los atentados de Hamás solo provocó unas primeras semanas de incertidumbre porque tuvo poco impacto financiero. Es un conflicto tremendo y dramático que incluso te cuestiona la humanidad como proyecto histórico, pero al final lo que incide en el mundo financiero es lo que tiene un componente económico.

En el conflicto en Ucrania lo vemos también claro. Al principio, mientras tenía un impacto en el abastecimiento energético de Europa, sobre todo de Alemania, tuvo mucha repercusión. Pero, una vez que los precios del petróleo se corrigieron y el sistema se organizó de otra manera para aprovisionarse de energía, disminuyó la incidencia en los mercados. Desde el punto de vista financiero, lo que es importante es medir muy bien lo que tiene consecuencias económicas y lo que no tiene consecuencias económicas. →→→

→→→ **¿Qué acontecimiento tendría mayor incidencia de los mercados financieros: el enquistamiento del conflicto en Oriente Próximo, la posible invasión de Taiwán por China o la vuelta de Donald Trump como presidente de Estados Unidos?**

No lo sé. Seguramente hay algunas empresas de apuestas que podrían darte el nivel de riesgo de cada una de ellas. Creo que la posible victoria de Trump es algo que ya ha sucedido. Lo que hay que ver es cómo sería ese posible, si se produce, segundo mandato. La invasión de Taiwán por China sería un evento importante, lo que pasa es que China ahora mismo está en una situación económica no muy favorable. Tiene una crisis inmobiliaria que debe digerir y en esas condiciones no le interesa provocar una situación que le impida vender cosas a Occidente, que sería lo que provocaría una invasión de ese tipo.

El enquistamiento del conflicto de Oriente Próximo no es un problema desde el punto de vista de los mercados. Sería un problema si el conflicto tuviera una escalada, pero no parece que es lo que se esté planteando. Creo que tenemos muchas incertidumbres y bombas potenciales conocidas y, seguramente, muchísimas no tan conocidas.

**¿Hasta qué punto te preocupa la normativa de la Unión Europea sobre el ejercicio del asesoramiento financiero y qué debe defender España en el asunto de las retrocesiones?**

En EFPA lo tenemos muy claro. Queremos que las posibilidades estén suficientemente abiertas como

para que las distintas entidades puedan plantear diversos modelos de negocio. Es la fórmula que debería proponer el regulador. Si, al final, propone un modelo prácticamente único se reducirá la libertad de elección de los inversores y de las compañías para plantear sus proyectos. Lógicamente, todo debe hacerse con la debida transparencia para que el inversor sepa lo que se está ofreciendo en cada caso.

Esta solución no parece tan clara a partir de las decisiones que está proponiendo la Unión Europea respecto a la comercialización de productos financieros. Ignoro si la propuesta se ha construido como un pensamiento de las distintas industrias o se trata, simplemente, de una idea demasiado sencilla que pretende resolver todo. Hay una frase del periodista y ensayista **Henry Louis Mencken** que dice que “para todo problema complejo hay una solución que es clara, simple y equivocada”.

Creemos que hay que ir a proteger al máximo al inversor. Nosotros tratamos de hacerlo por la vía de la formación del asesor financiero y de los principios éticos que firmamos en nuestro Código. Pero consideramos que hay que dejar abiertos los modelos de negocio.

**¿Esa normativa es la más adecuada para un país como España, con escasa cultura financiera?**

Si tú obligas a determinadas fórmulas de pago por el asesoramiento, ¿cuánta gente se queda fuera? Esa es la gran duda que suscitan los cambios que se plantean y ya hemos visto en Reino Unido que se queda mucha gente fuera. →→→

## Seguro y satisfecho de su destino profesional

● La vida profesional de Santiago Satrústegui (60) ha estado siempre muy ligada a la gestión de patrimonios privados y de los fondos de inversión.

→ Comenzó a trabajar en el **Manny Hanny**, una entidad financiera neoyorquina de nombre **Manufacturers Hanover**, que se instaló en España dentro de una audaz política con la que se extendió por casi 40 países. Su arrojó le llevó también a

ofrecer altas rentabilidades por los depósitos y conceder créditos a países como Argentina y Brasil que terminarían pasándole factura.

→ Llegó a **Asesores Bursátiles**, cuna de grandes profesionales del mundo económico y financiero, a principios de los noventa. Fue socio y director general de las Gestoras de Fondos de Inversión y de Pensiones. Vivió la venta de la entidad a **Morgan Stanley**, otra entidad estadounidense, que en

solo dos años adoptó una estrategia de retirada de los mercados europeos, lo que animó a Santiago Satrústegui a emprender en el 2001 una nueva aventura con otros tres socios. Hoy es presidente y consejero delegado de **Abante Asesores** que cuenta con más de treinta socios y 115 trabajadores y administra más de 11.000 millones de euros de patrimonio.

→ En junio de 2019 fue elegido presidente de EFPA España, donde venía ocupando el puesto de

vicepresidente. Ha sido uno de los miembros fundadores de la asociación.

→ Si alguien le pregunta a Santiago Satrústegui cuál es su vocación frustrada te responde que ninguna y parece sentirse bien satisfecho de su vida profesional entre fondos de inversión, entidades norteamericanas que por una u otra causa marcaron el destino de su vida profesional y su responsabilidad al frente de EFPA España. ✨



“  
**Quien quiera ser asesor financiero debe tener una curiosidad infinita, no dar nada por asumido, pensar por sí mismo y no dejar de leer nunca.**  
”

Porque puede resultar poco rentable el dar servicio a determinados clientes y pueden quedarse fuera, sin asesoramiento. El que no tenga suficiente patrimonio podría estar condenado a no tener asesor.

### **¿Qué ha representado EFPA España para los servicios financieros y para el asesoramiento en particular?**

Habría que hacer algún día una historia de EFPA España en paralelo con el desarrollo de nuestro mercado, porque creo que ha sido un proyecto muy exitoso. Se trata de un esfuerzo de autorregulación que surge en el año 2000 por un grupo de profesionales de esta actividad que, sin ninguna obligación de estar certificados y sin ninguna regulación que les obligara a nada, decidió crear la asociación para mejorar el asesoramiento financiero en España.

Hacer el esfuerzo de acreditar una formación y firmar un código ético pasó a ser algo valioso para los profesionales, el cliente y para el propio sector antes de que la regulación hiciera obligatoria esa certificación.

Sabíamos que tener una acreditación era bueno, no porque fuera obligatorio, sino porque ello demostraba ante los clientes un esfuerzo de formación. El modelo de EFPA España encajó muy bien en lo que los reguladores pretendían. Y en ese momento se produjo un salto muy grande por nuestra capacidad de acreditar de una forma seria aquellos conocimientos que resultarían obligatorios.

### **¿Cuál es su visión del futuro de EFPA España?**

Tiene mucho que ver con la situación actual. Por un lado, la acreditación ya es obligatoria, con lo que se ha cumplido una de las vocaciones con las que iniciamos nuestra aventura. Dentro de la norma, a nosotros nos parece fenomenal que sea obligatoria porque eso hace que haya menos posibilidades de tener asesores financieros no acreditados, lo que mejora mucho a la profesión en general.

Pero EFPA siempre ha propuesto y recomendado no quedarse solo en la acreditación mínima que te exige la norma. Recomendamos al asesor financiero que llegue al nivel EFA o al superior, el EFP, que significaría doblar o más la formación. Porque creemos que no hay que quedarse en el límite de lo que te pide la ley, sino que los inversores y los clientes, ante la creciente complejidad de los mercados, necesitan asesores financieros cada vez más preparados.

Por otro lado, como la normativa cambia mucho, debemos ir complementando los conocimientos mínimos con actualizaciones, como hemos hecho con los temas de ESG.

→→→ **¿Cree usted que si hubiera más educación financiera en España habría más demanda de asesoramiento financiero?**

Sin duda. Si hubiera más educación financiera habría más demanda, porque hay una gran parte de las decisiones de inversión que se siguen tomando sin ningún asesoramiento financiero. En la medida que el cliente tenga más formación financiera, entenderá un poco mejor lo que pasa en los mercados y comprenderá la necesidad de contar con un buen asesoramiento.

Por otra parte, el problema de la formación financiera es que parece que es una preocupación solo de los más adinerados, cuando realmente la formación financiera y la buena gestión de los recursos es todavía más necesaria si no eres rico. Porque la economía es la gestión de la escasez. Entonces, cuanto más escaso sea algo, más necesidad tienes de hacerlo eficiente.

**¿Qué conclusiones espera del congreso que se va a celebrar a finales de abril en Málaga?**

Una conclusión muy importante es entender que lo

que conocemos de la inteligencia artificial generativa va a tener un impacto grande. O sea, probablemente no hay que resolver todavía cuál va a ser ese impacto, sino simplemente estar concienciado de que hay que estar atento a lo que viene. Como derivada de lo anterior, tenemos que seguir trabajando en entender, de verdad, cuál es la esencia de nuestro trabajo en la relación con el cliente, que es cada vez una relación más personal, más alineada con sus objetivos vitales. En estos aspectos hay mucho trabajo que hacer en paralelo con el aprendizaje.

**Dos recomendaciones para un joven que se sienta atraído por el ejercicio del asesoramiento financiero.**

Sin dudar, que si siente una cierta vocación que lo haga. Considero que es una profesión que te da una muy amplia visión del mundo. Si se pone a ello con esfuerzo y tiene la curiosidad adecuada tendrá una visión única, muy valiosa, que no tienes en ninguna otra profesión.

La otra recomendación es que tenga una curiosidad infinita, que no dé nada por asumido, que piense por sí mismo y que no deje de leer. ●

## Preferencias artísticas y filosóficas



A Santiago Satrústegui se le ilumina el rostro cuando en la conversación se plantea algún tema de tipo filosófico. Disfruta y admira a un tiempo a aquellos pensadores con los que la reflexión y el debate no tienen fin. Por eso no dudó un solo instante cuando se le preguntó por el libro que recomendaría a un amigo: *Elogio de la riqueza* de Javier Hernández-Pacheco (1953-2020), uno de los filósofos españoles más interesantes entre los años ochenta y la segunda década del siglo XXI. Es una recomendación, además, que lo define mucho porque aborda eso que buscan todos los clientes de la empresa que preside, la

riqueza, pero dándole una trascendencia contracultural que permite abordar en sus páginas capítulos de tan largo recorrido como la economía y la moral, la riqueza y el tiempo y la organización y la libertad.

● Cuando se le preguntó sobre una película para ver en familia, escogió *Los profesionales*, una película de 1966 con la que Richard Brooks logró el Oscar a la



Mejor Dirección y con elenco de actores y actrices que llama la atención (Burt Lancaster, Lee Marvin, Claudia Cardinale, Marie Gómez, Robert Ryan, Jack Palance...). La película narra la historia de un grupo de mercenarios que recibe el encargo de un potentado americano de rescatar a su esposa, secuestrada por un temible revolucionario mexicano. Pero su contenido da mucho más de lo habitual en un *western*.



● Solo alguien de espíritu filosófico elegiría *La pipa* del pintor belga surrealista René Magritte (1898-1967), como esa pintura que no se cansa de contemplar. Creada en 1929, la obra aparece con una cita en francés que, a primera vista es desconcertante: "Ceci n'est pas une pipe". ¿Qué es entonces? ¿Es solo una pintura de una pipa? ¿Es una tubería, tal y como se dice *pipe* en inglés? En cualquier caso, es un cuadro para contemplar y provocar a la mente. ✨



# Inversión en valores **TECNOLÓGICOS**

**Unos valores omnipresentes en los fondos**

**Descubrir valor gracias a la IA**

**La IA está cocinando nuestro futuro**

**¿Hacia dónde se dirige la IA?**

**El espectacular y rentable viaje de Nvidia**

**Fichas de fondos**





## Tecnológicas para vivir en el mundo de hoy

**Este número de nuestra revista**, como el anterior y posiblemente el siguiente, está lleno de alusiones a la inteligencia artificial (IA). Y, sin embargo, hay muchas personas y profesionales, que desarrollan su actividad en sectores que se verán profundamente transformados por la IA, que niegan su impacto o piensan que es una cuestión a considerar en el futuro. Ignoran, entre otras cosas, que la última llamada que realizaron para exigir una mejora del servicio de agua, electricidad o gas fue atendida por la IA.

**Como muestra el reportaje** que incluimos en esta revista (páginas 88 a 92), esa resistencia a asumir los retos de cualquier avance explica, en buena parte, las dificultades que están encontrando muchas entidades

financieras para incorporar talento a sus empresas. Talento es lo que aportan los profesionales que han sabido adaptarse a los profundos cambios tecnológicos incluyendo además otras cualidades muy valoradas en las relaciones personales.

**Los ahorradores/inversores** no pueden ser ajenos tampoco a este *tsunami* de la IA y las nuevas tecnologías. Ni deben ignorarlo, ni tampoco suponer que es flor de un día, como ya nos ha pasado, cuando los mercados corrigen las valoraciones de las acciones y fondos que mejor los representan.

**Mi amiga Teresa**, a la que ya he recomendado que se ponga en manos de un asesor financiero, me mostró hace unos días la cartera de acciones que había heredado hace casi diez años de su padre, un médico que seguía la bolsa a diario porque le daba mucha vida. Tenía valores propios de una cartera de hace dos décadas entre las que, curiosamente, aparecía una compañía polaca de nuevas tecnologías fabricante de juegos. Me explicó que la incorporación de tal compañía, que acumulaba importantes pérdidas, se debía a una recomendación de uno de sus sobrinos, experto también en criptomonedas. Al parecer la apuesta resultó fallida porque su último juego no había cubierto las grandes expectativas puestos en él.

**La cartera de mi buena amiga** era un compendio de resistencia al futuro, de sesgos familiares que le impedían corregir al patriarca familiar, pero sí atender las propuestas del jovencito más osado, de homenaje al recuerdo de unas empresas que lo fueron todo en la economía española pero ahora carecían de una estrategia clara, lo que no dejaba de lastrar su evolución bursátil.

**En los momentos actuales**, ninguna cartera a medio o largo plazo puede ignorar los componentes, las aplicaciones, el desarrollo, etc., de las nuevas tecnologías y no solo de la inteligencia artificial. Los próximos artículos, elaborados por los mejores expertos del sector, pretenden hacer reflexionar a los asesores financieros y facilitarles argumentos precisos para hacerles llegar a sus clientes la necesidad de incorporar en sus carteras aquello de lo que no se deja de hablar, de lo que está transformando los negocios, las relaciones sociales, etc. Para vivir en el mundo de hoy. ●

[rrubio@asesoresfinancierosefpa.es](mailto:rrubio@asesoresfinancierosefpa.es)



# ¿Renta fija? Tenemos lo que estás buscando.

## Decisiones basadas en el análisis

Nuestro enfoque de investigación intensivo e independiente nos permite adquirir un profundo conocimiento de la dinámica de los emisores y del sector con el objetivo de generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

## Diseñado para el éxito

Nuestra presencia y acceso a los mercados a nivel global nos permite evaluar plenamente a los emisores. Con nuestra agilidad extraemos el máximo valor de la selección de valores para nuestras carteras.

## Una potente gama de productos

Te ofrecemos una variedad de estrategias que van desde el crédito tradicional a los segmentos más especializados como los mercados emergentes y las soluciones basadas en la responsabilidad.

## Consolidados en la inversión de impacto

Lanzamos los primeros fondos de bonos sociales.\* Ese espíritu pionero nos mantiene, a nosotros y a usted, siempre por delante de las necesidades actuales de los clientes.

Todo lo que buscas está en  
**[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)**



\* Fuente: Columbia Threadneedle Investments. La estrategia UK Social Bond se lanzó en diciembre de 2013 y la estrategia European Social Bond en mayo de 2017.

Para fines de marketing. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. y registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), número de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle. 1956776 (02/24)

UNO DE LOS SECTORES QUE EN LAS ÚLTIMAS TRES DÉCADAS AUMENTÓ SU PONDERACION EN LAS BOLSAS

# La OMNIPRESENCIA de los valores tecnológicos

Los valores tecnológicos están hoy presentes en un gran número de carteras, incluso en aquellas que no apuestan de forma clara por el sector. Ello se explica en buena parte porque sus resultados en la última década y las tendencias positivas que impulsan el crecimiento en el sector de la tecnología no muestran signos de disminuir a corto plazo. Por **Fernando Luque**.

*\*Editor de Morningstar en España.*



**A ningún inversor** ni asesor financiero se le escapa que el sector tecnológico ha sido el gran protagonista de esta última década. Basta mirar un gráfico comparativo entre el **MSCI World**, el índice de renta variable global por excelencia, y el sector tecnológico global (véase gráfico adjunto) para darse cuenta de ello. Mientras el índice de bolsas mundiales acumula una ganancia del 153 % en euros en estos últimos 10 años, el índice del sector tecnológica gana casi 4 veces más, alcanzando una rentabilidad del 582 %.

Una característica del sector tecnológico es que está bastante mal repartido a nivel regional y geográfico. Como uno puede suponer, Estados Unidos se lleva la palma ya que el 80 % del sector tecnológico proviene de compañías estadounidenses.

Lo que no aprecian a lo mejor la mayoría de los inversores y asesores es que, aunque uno no tenga una exposición directa al sector tecnológico a través de un fondo sectorial, lo más probable es que esté más expuesto de lo que piensa. Un fondo de renta

**LA MAYORÍA DE LOS INVERSORES Y ASESORES NO APRECIAN QUE, AUNQUE NO TENGAN UNA EXPOSICIÓN DIRECTA AL SECTOR TECNOLÓGICO, ES PROBABLE QUE ESTÉN MÁS EXPUESTOS DE LO QUE PIENSAN.**

variable americana tiene aproximadamente un 30 % de su cartera en el sector tecnológico y un fondo de renta variable global, un 25 %.

Pero lo que sorprenderá a algunos es que dentro del sector tecnológico no están incluidas empresas como **Meta Platforms** o **Facebook** (que está en el sector de comunicaciones), **Amazon** (en el sector de consumo cíclico), **Alphabet** (sector de comunicaciones) o **Tesla** (también incluido en el sector de consumo cíclico), aunque el común de los mortales identifica a estas

\*\*\*

\*\*\* empresas como empresas tecnológicas.

En los últimos 31 años, la ponderación del sector tecnológico casi se ha triplicado como porcentaje del S&P 500. Durante este período, ha llegado a ser tan bajo como el 6,3 % (a finales de 1992) y tan alto como el 33 % (en agosto de 2000). El pico del año 2000, por supuesto, marcó el comienzo del fin de la burbuja tecnológica, durante la cual cientos de *startups* tecnológicas volvieron abruptamente a la realidad. Las compañías de tecnología más establecidas se mantuvieron mejor, pero también experimentaron caídas significativas. Entre 2000 y finales de 2003, el *Morningstar Technology Index* de Estados Unidos perdió más del 70 % de su valor en términos acumulados.

Desde entonces, el sector ha seguido creciendo, con solo un descenso temporal en el cuarto trimestre de 2018 debido al nerviosismo de los mercados financieros. Las acciones de tecnología incluso se mantuvieron mejor que la media cuando la llegada del coronavirus sacudió los mercados en marzo de 2020. Más recientemente, algunos han llegado incluso a describir la tecnología como un refugio seguro.

### ¿HAY QUE ESTAR PREOCUPADO?

El tamaño de la ponderación de un sector no significa necesariamente en sí mismo que una corrección sea inminente. Las valoraciones representan la sabiduría colectiva de los participantes en el mercado en cuanto al

valor subyacente de cada empresa. A medida que cambia la naturaleza de la economía, también lo hace la ponderación relativa de cada sector.

Muchos de los cambios más recientes en las ponderaciones de los sectores también reflejan cambios en la naturaleza de la economía. Estas ponderaciones pueden remontarse a septiembre de 1989 (cuando aparecieron por primera vez los datos sectoriales de Morningstar) para ver cómo ha cambiado la composición general del mercado a lo largo del tiempo. En los últimos 31 años, todos los sectores tradicionales de la economía (materiales básicos, energía, valores de consumo e

**UN FONDO A DE RENTA VARIABLE AMERICANA PROMEDIO TIENE APROXIMADAMENTE UN 30 % DE SU CARTERA EN EL SECTOR TECNOLÓGICO Y UN FONDO DE RENTA VARIABLE GLOBAL, UN 25 %.**

industriales) han disminuido, mientras que la tecnología, la atención de la salud, los servicios de comunicaciones y los servicios financieros han aumentado en términos porcentuales.

En gran medida, estos cambios reflejan las contribuciones económicas subyacentes de cada empresa. Por ejemplo, si agregamos todos los estados financieros de las empresas del Índice S&P, el sector de la tecnología representa un porcentaje importante de los ingresos totales, los ingresos de explotación y los flujos de efectivo libre generados en los últimos 12 meses. Todos estos factores son fundamentales

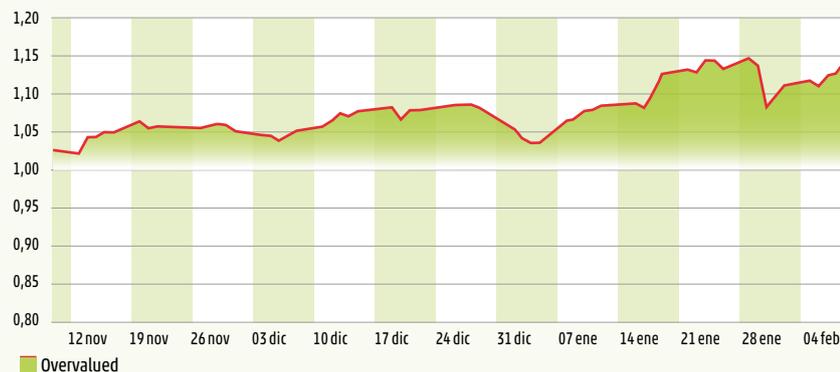
### Renta variable global



### Evolución del peso del sector tecnológico en el S&P 500



## Price/fair value de principales acciones tecnológicas



para determinar el valor subyacente de una empresa.

Además, el valor de las acciones está orientado hacia el futuro, y las grandes ponderaciones tecnológicas también reflejan la expectativa de que las empresas del sector seguirán generando un crecimiento superior a la media. De hecho, las estimaciones de los analistas de Wall Street sobre el crecimiento medio de los ingresos en cinco años son más elevadas para las empresas del sector de la tecnología que para casi cualquier otro sector. Las tendencias positivas que impulsan el crecimiento en el sector de la tecnología no muestran signos de disminuir a corto plazo. Entre los ejemplos figuran la aceleración de las herramientas digitales en todos los aspectos de la vida, las normas de la industria móvil 5G y las tecnologías de aumento de la productividad como la inteligencia artificial y la robótica.

Pero incluso si la tecnología cumple con sus altas expectativas de crecimiento, cabe preguntarse

### EN LOS ÚLTIMOS 31 AÑOS, HA AUMENTADO LA PONDERACIÓN EN PORCENTAJE DE LA TECNOLOGÍA, ATENCIÓN DE LA SALUD, SERVICIOS DE COMUNICACIONES Y SERVICIOS FINANCIEROS.

si no son demasiado altas las suposiciones incorporadas en el precio actual de las acciones.

Los analistas de acciones de Morningstar calculan las estimaciones del valor razonable de cada una de las acciones que cubren, basándose en modelos detallados de los flujos de caja libre proyectados (y descontados al valor actual). Sobre esta base, las valoraciones de las acciones de tecnología parecen caras. A principios de febrero de este año, la media de las acciones tecnológicas americanas que cubrimos cotizaba con una relación precio-valor justo (*price/fair value*) de 1,14, ligeramente inferior a su reciente pico en 2020, pero todavía a un nivel relativamente alto.

Dicho esto, aunque la creciente ponderación de las acciones tecnológicas en la mayoría de los índices de mercado refleja en gran medida los sólidos fundamentos del sector y su capacidad para añadir valor económico, no hay razón para creer que estos factores vayan a revertirse. Y

## Vías principales de inversión

Por: REDACCIÓN EFPA



→ **Invertir en inteligencia artificial, se ha convertido, sin duda, en una de las principales tendencias del mercado. Tomada la decisión de apostar por ella, la cuestión es elegir el medio a través del que canalizarla.**

→ **Con acciones. La primera vía es hacerlo directamente adquiriendo acciones de las propias compañías.**

**Nvidia, Amazon, Tesla, Alphabet, etc. También se puede poner el punto de mira en otras compañías menos conocidas, pero que se están beneficiando del desarrollo de la IA. Necesitaremos la ayuda de un bróker para la adquisición de los valores a cambio de unas comisiones.**

→ **Fondos de inversión. Difícilmente encontraremos fondos exclusivamente de IA porque, si existen, se dejan fuera algunos de los valores más prometedores que se encuentran incluidos en otros fondos sectoriales. Por lo general, las gestoras ofertan fondos de diversos sectores (semiconductores, biotecnología, farmacia, comunicaciones e información...) que apuestan por la IA en la búsqueda de un mayor desarrollo. El primer fondo con una apuesta decidida por la IA apareció en 2016 y desde entonces se ha multiplicado la oferta.**

→ **Fondos indexados. Existe también la posibilidad de utilizar fondos cotizados que están referenciados a un índice, que tampoco es exclusivamente de IA. Asegura también la gestión de unos profesionales, su carácter de diversificación y unos costes, por lo general, más bajos que los de la inversión directa. Resulta fácil encontrar en internet el listado de los productos que acumulan mejores resultados a medio y largo plazo. •**

## ● Rentabilidades de los 10 mayores fondos del sector tecnología en España

Fondo	Patrimonio (€)	R 1a	R 3a	R 5a	R 10a
Fidelity Global Technology Fund	18,893,358,632	26.0	13.4	21.3	21.2
Franklin Technology Fund	10,024,502,945	40.5	6.0	17.8	18.7
BGF World Technology Fund	9,916,000,287	40.8	1.5	19.1	19.6
Pictet-Robotics	8,571,273,522	39.1	9.9	19.2	
JPMorgan US Technology Fund	6,571,856,663	51.8	5.5	21.2	20.7
Polar Capital Global Technology Fund	5,856,374,470	43.3	5.4	17.3	18.6
BNP Paribas Funds Disruptive Technology	4,164,810,80	27.6	11.4	18.6	19.1
Pictet-Digital	3,894,859,466	40.7	2.5	9.5	12.2
Janus Henderson Horizon Global Technology Leaders Fund	3,444,069,514	41.1	10.1	18.1	17.4
Mediolanum Challenge Technology Equity Evolution	2,643,260,576	36.5	5.7	15.4	14.5

Fuente: Morningstar Direct (datos a 31 de enero 2024)

### LAS ESTIMACIONES SOBRE EL CRECIMIENTO MEDIO DE LOS INGRESOS EN CINCO AÑOS SON MÁS ELEVADAS PARA LAS EMPRESAS TECNOLÓGICAS QUE PARA CUALQUIER OTRO SECTOR.

no parece que vayamos a reproducir los excesos que llevaron a la burbuja tecnológica en 1999 y 2000: exuberancia irracional sobre el valor actual de los beneficios futuros y financiación excesivamente generosa de las nuevas empresas y las ofertas públicas de venta.

Lo realmente extraordinario no solo es la concentración del mercado en unos pocos valores, sino que en la actualidad muchos de esos valores están relacionados con la tecnología. De hecho, los tres mayores valores de la bolsa americana son valores que pertenecen al

sector tecnológico: **Microsoft, Apple y Nvidia.**

### RENTABILIDADES EXTRAORDINARIAS

Entre todas las categorías Morningstar, la del sector tecnológico ha sido con diferencia la más rentable de estos últimos años. No solo destaca la rentabilidad a corto plazo, con ganancias que en algunos casos alcanzan el 40 % en euros, sino también y sobre todo por sus rentabilidades a largo plazo, que llegan a rozar el 20 % anualizado a 10 años, como vemos en la tabla adjunta de los mayores fondos

\*\*\* tecnológicos disponibles en España.

### NVIDIA VS. CISCO:

#### ¿SE REPETIRÁ LA HISTORIA?

Productos de vanguardia en una ola de tecnología transformadora. Un crecimiento asombroso y un margen de beneficios por las nubes. Acciones que se disparan a la luna. Estos calificativos podrían hacer pensar en el diseñador de semiconductores **Nvidia** (NVDA), cuyas acciones han triplicado su valor en el último año. Pero también podrían aplicarse a **Cisco Systems** (CSCO) en la década de 1990. Y el destino de Cisco ofrece a los inversores un cuento con moraleja.

Tras su salida a bolsa en 1990, las acciones de Cisco se revalorizaron más de 1.000 veces a lo largo de la década, alcanzando un máximo de 80 dólares el 27 de marzo de 2000. Pero el colapso de la burbuja de las puntocom la golpeó duramente y cayó a un mínimo de 8,60 dólares el 8 de octubre de 2002.

Más de 20 años después, Cisco aún no ha vuelto a alcanzar el máximo de marzo de 2000. En la última década, sus acciones han rendido un 11 % anual, en línea con el índice Morningstar US Market (10,9 % dividendo incluido), pero por debajo del índice Nasdaq Composite (14,6 % dividendo incluido).

¿Correrá Nvidia la misma suerte? ¿O logrará el mismo rendimiento a largo plazo que otros innovadores como Apple (AAPL)? Es una cuestión que muy pocos se atreverán a responder, tal es la sorprendente evolución de una buena parte de los valores encuadrados en el archidominio del sector tecnológico. ●

## Ámbitos de desarrollo de la IA

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ Según analistas, expertos e

**inversores institucionales, la inversión temática en inteligencia artificial es una gran oportunidad a largo plazo, puesto que tiene potencial para transformar industrias enteras (desde producción**

**hasta consumo y servicios).**

**De hecho, ocho ámbitos donde las posibilidades de esta tecnología.**

1. Asistentes de voz.
2. Smartphones.
3. Análisis de hábitos.
4. Aplicaciones médicas.
5. Optimización de rutas.

6. Finanzas.

7. Educación.

8. Videojuegos.

**Pero la inteligencia artificial tiene una gran multitud de aplicaciones prácticas y, prácticamente, todos los sectores se verán afectados por su desarrollo y aplicación. •**



# Test número 15 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 mayor preocupación de los profesionales encuestados por EFPA España para el ejercicio de la profesión?

- A. **Las posibles fusiones y absorciones bancarias.**
- B. **La próxima regulación del asesoramiento por parte de la Unión Europea.**
- C. **La aplicación de la inteligencia artificial por parte de las entidades financieras.**

**2.** ¿Cuáles son las dos mayores dificultades de los asesores financieros encuestados por EFPA España para avanzar en la carrera profesional?

- A. **No disponer de suficiente preparación y el desconocimiento de otras lenguas.**
- B. **La falta de perspectivas en la propia compañía y el desconocimiento de otras lenguas.**
- C. **Las escasas posibilidades que se ofrecen en España y el reducido potencial de la profesión.**

**3.** ¿Qué hecho ha impulsado en los últimos tiempos las informaciones e incluso la cotización de las criptomonedas?

- A. **La aprobación por parte de la SEC estadounidense de ETF ligados al Bitcoin.**
- B. **La decisión del nuevo gobierno argentino de permitir los contratos en bitcoin y otras criptomonedas.**
- C. **Una reciente encuesta que muestra la creciente confianza de la población más joven en las criptomonedas.**

**4.** ¿Cuántas criptomonedas hay cotizadas?

- A. **900.**
- B. **9.000.**
- C. **90.**

**5.** ¿Cuál es en 2024 un nuevo objetivo de la inspección fiscal, según recoge el Plan Anual de la Inspección?

- A. **El control de las declaraciones de los falsos no residentes.**
- B. **Las transacciones con monedas virtuales.**
- C. **Los nuevos impuestos y entre ellos el Impuesto de Solidaridad de las Grandes Fortunas.**

**6.** ¿Cuál es uno de los graves problemas que afrontan los mercados bursátiles de todo el mundo?

- A. **La reducción del tamaño de las empresas dispuestas a salir a bolsa y del número de las que cotizan.**
- B. **Imposibilidad de mantener las rentabilidades de la última década.**
- C. **Exceso de regulación tanto en Estados Unidos como en Europa.**

**7.** ¿Cuál de estas afirmaciones es cierta sobre el rescate de los seguros de renta vitalicia?

- A. **Si el tomador es un único titular puede designar libremente a sus beneficiarios y establecer la manera en que recibirán el capital.**
- B. **Puede designar a sus beneficiarios, pero no la manera en que recibirán el capital.**
- C. **En cualquier caso, el beneficiario se establecerá según la ley sucesoria vigente en España.**

**8.** ¿Por qué están teniendo problemas para encontrar profesionales algunas entidades financieras?

- A. **No hay profesionales cualificados con habilidades humanas y tecnológicas como las que requieren los cambios que se están produciendo.**
- B. **Porque está cayendo la demanda de servicios y productos financieros.**

C. **Porque han aumentado mucho las exigencias de los candidatos.**

**9.** ¿Cuáles son las recomendaciones principales del presidente de EFPA España, Santiago Satrustegui, a quien desee ser asesor financiero?

- A. **Poseer alguna experiencia laboral en el mundo financiero y tener ambición profesional.**
- B. **Conocer los mercados y ser empático en las relaciones personales.**
- C. **Tener una curiosidad infinita, no dar nada por asumido, pensar por sí mismo y no dejar de leer nunca.**

**10.** ¿Qué defiende Marcus du Sautoy en su libro *Programados para crear* para comprender la revolución digital?

- A. **Que es necesario entender los límites entre la inteligencia humana y la artificial.**
- B. **Que hay que empezar por asumir que la inteligencia artificial desplazará a la inteligencia humana de forma constante.**
- C. **Que la inteligencia artificial no podrá sustituir a la humana en muchos ámbitos.**

**11.** ¿Qué advierte Shane Parrish en su libro titulado *Pensar con claridad*?

- A. **Que ninguna decisión financiera que se adopte será la mejor posible.**
- B. **Que hay que tomar decisiones de inversión sin dejarse llevar por la inercia ni la presión social, ni por la presión del propio ego.**
- C. **Que lo importante es seguir las tendencias del mercado.**

**12.** ¿Cuál es la asignatura pendiente del modelo MiFID al cumplir 20 años?

- A. **No haber logrado incrementar la participación del ahorrador en los mercados financieros.**

B. **No haber logrado una mayor transparencia de los intermediarios con sus clientes.**

C. **No haber distinguido entre los asesores independientes y los no independientes.**

**13.** A menudo se ignora que, aunque no se tenga una exposición directa al sector tecnológico, se suele estar más expuesto de lo que uno piensa. ¿Qué porcentaje de la cartera de un fondo de RV Americana está invertido de media en el sector tecnológico?

- A. **Un 25 %.**
- B. **Un 30 %.**
- C. **Un 20 %.**

**14.** ¿Cuál es el día en el que somos más productivos?

- A. **El jueves, por la cercanía del fin de semana.**
- B. **El viernes, gracias a las jornadas intensivas.**
- C. **El lunes, porque estamos más descansados.**

**14.** Si perdemos la concentración durante el trabajo, ¿cuánto tiempo necesitamos para volver a recuperarla?

- A. **Menos de un minuto.**
- B. **No menos de cinco minutos.**
- C. **Entre dos y tres minutos.**



**Accede al test**

CÓMO BENEFICIARSE DE UNA MEGATENDENCIA

# Descubrir valor gracias a la IA

Es importante saber que la inteligencia artificial es el motor de muchos servicios que utilizamos a diario. Pero para un inversor es más importante todavía identificar aquellas empresas que pueden utilizar en algunos de sus procesos esta tecnología porque obtendrán ventajas competitivas que redundarán en un mayor valor para el accionista. Por **Brice Prunas** .\*

*\*Gestor del fondo **ODDO BHF Artificial Intelligence**.*

**C**orría el año 1950 y ya por entonces **Alan Turing** se cuestionaba en un artículo fundamental si las máquinas podrían ser capaces de pensar. Apenas dos generaciones después, ya se dan las condiciones para que la inteligencia artificial (IA) cumpla las expectativas depositadas en ella. Y ello gracias al enorme aumento de la potencia informática, la explosión de la cantidad de datos generados y recopilados, los avances de la ciencia cognitiva y, por último, al aumento significativo del número de científicos de datos. Todo ello ha permitido que las máquinas realicen

las funciones cognitivas de las sensaciones (mediante sensores), del concepto (mediante aprendizaje profundo) y de la intención (por inferencia).

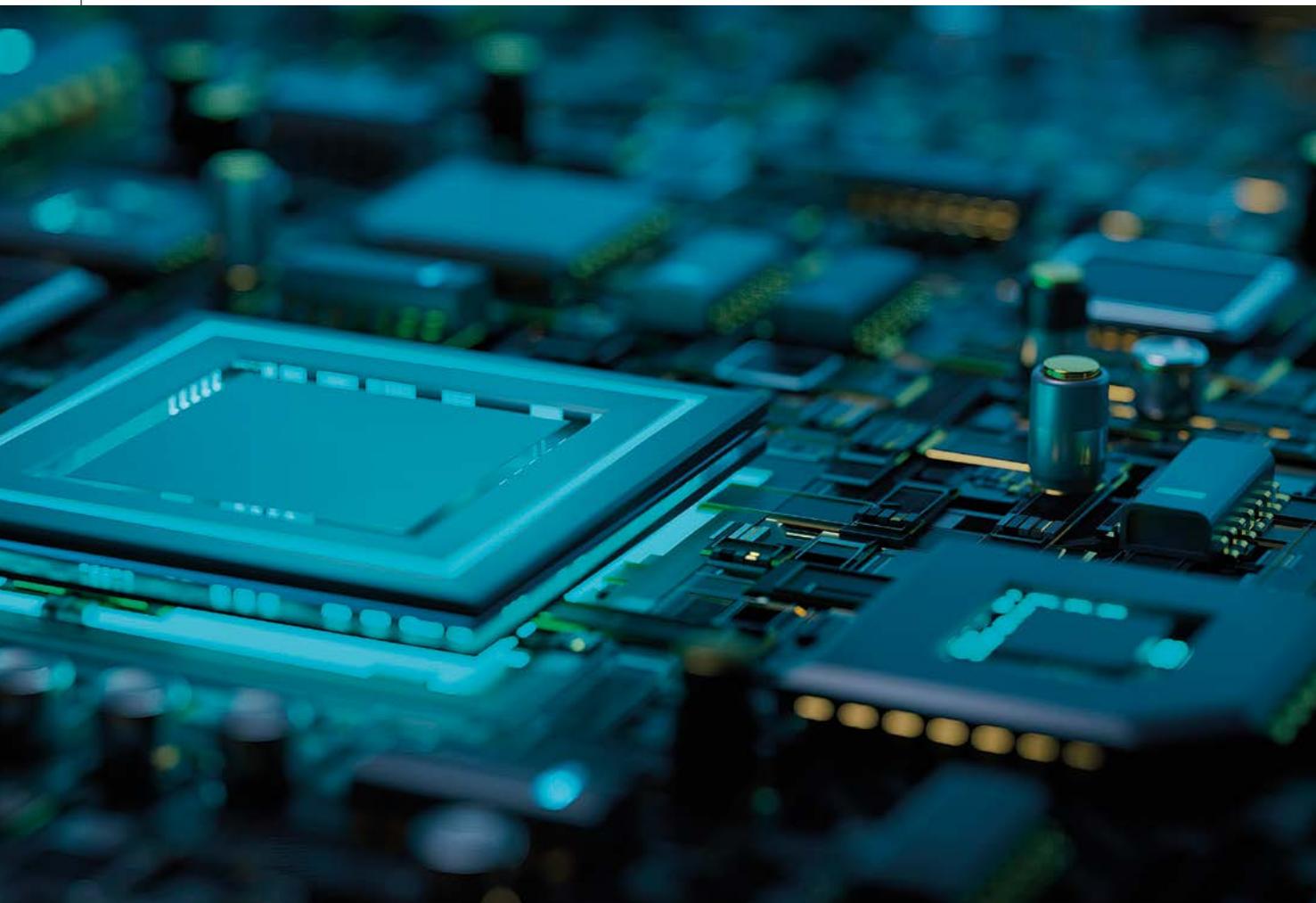
La inteligencia artificial es la ciencia de los algoritmos de *software* de autoaprendizaje que ejecutan tareas que, en circunstancias normales, suelen realizar los humanos. Con el tiempo, en teoría la IA podrá evitarnos tener que tomar cada vez más decisiones, liberando más tiempo para procesos intelectuales más sofisticados. La IA ya forma parte de nuestra vida cotidiana. Aunque no pensemos en ella, la utilizamos a diario: los algoritmos de

búsqueda de Google nos guían en Internet; Alexa y Siri nos ayudan con instrucciones de voz; y a través de Netflix y Spotify encontramos nuevas películas y canciones. En el sector salud, la IA ya está haciendo posible una medicina más personalizada y unos planes de tratamiento más individualizados. Gracias a ella, el reconocimiento facial, de voz y de huellas dactilares también se están generalizando.

## **DISTINGUIR ENTRE EXAGERACIÓN Y REALIDAD**

Desde finales de 2022, la IA se ha acelerado considerablemente como temática de inversión,





sobre todo en el ámbito de los *chatbots*, es decir, los asistentes virtuales que utilizan modelos lingüísticos para conversar con sus usuarios.

En noviembre de 2022, **ChatGPT**, desarrollado por **OpenAI**, contaba ya con un millón de usuarios solo cinco días después de su lanzamiento. ChatGPT es una herramienta de chat conversacional de IA que responde a las preguntas que formulan usuarios humanos de forma rápida, precisa y neutral. Esto llevó a **Microsoft** a anunciar que había invertido otros 10.000 millones de dólares

**ES  
IMPORTANTE  
PARA LOS  
INVERSORES  
IDENTIFICAR  
LAS EMPRESAS  
QUE PUEDEN  
UTILIZAR LA IA  
PARA OBTENER  
VALIOSAS  
VENTAJAS  
COMPETITIVAS  
Y AUMENTAR  
EL VALOR  
PARA LOS  
ACCIONISTAS.**

en OpenAI, mientras que **Google** en EE. UU. y **Baidu** en China preparan su respuesta para los próximos meses. Según nuestro análisis, los grandes operadores siguen avanzando y no van a detenerse, dado el tamaño de los mercados que pueden ganar y las cantidades que están en juego.

La IA también está abriendo posibilidades totalmente nuevas para el sector financiero: para tener en cuenta la tendencia actual, se han creado los índices específicos correspondientes. Desde su lanzamiento a finales de 2013, el STOXX AI ya ha generado una

rentabilidad muy superior a la del índice MSCI World. En nuestra opinión, esto coincide con el momento en que fue posible identificar claramente las empresas centradas en la temática de la IA. En el futuro, es probable que la inteligencia artificial desempeñe un papel cada vez más importante en la comunicación de las empresas cotizadas en bolsa. Como inversores, creemos que nuestra labor consiste en diferenciar entre la exageración (el llamado *hype*) y la realidad, y llegar a entender hasta qué punto la IA puede aportar valor de verdad al accionista. \*\*\*

\*\*\* **LA IA NO SOLO ES RELEVANTE PARA LAS EMPRESAS TECNOLÓGICAS**

Para los inversores, no solo son relevantes las empresas que operan en los ámbitos de la digitalización, la automatización, la inteligencia artificial y la robótica, sino también aquellas que utilizan estas tecnologías innovadoras en su actividad principal y se benefician directamente de ellas. Porque con las herramientas de IA, las empresas trabajan de forma más productiva y eficiente y, a menudo, ahorran mucho dinero, lo que hace que resulten interesantes para los inversores desde el punto de vista del rendimiento.

Por ejemplo, las soluciones de ciberseguridad en todas sus variantes se basan cada vez más en la inteligencia artificial y el aprendizaje automático para detectar los intentos de fraude, que son cada vez más frecuentes y sofisticados. Es probable que

**LA IA SE HA ACELERADO COMO TEMÁTICA DE INVERSIÓN, SOBRE TODO EN EL ÁMBITO DE LOS CHATBOTS, LOS ASISTENTES VIRTUALES QUE UTILIZAN MODELOS LINGÜÍSTICOS PARA CONVERSAR CON SUS USUARIOS.**

la próxima fase sea la de los ordenadores cuánticos y las redes neuronales; con esta tecnología, probablemente será posible descifrar incluso los sistemas de información más potentes. Para defenderse de semejante amenaza, la única solución es utilizar herramientas de ciberseguridad basadas en la inteligencia artificial. Las empresas de ciberseguridad ya han hecho de la inteligencia artificial una prioridad en sus sistemas de detección de fraudes.

En la industria farmacéutica, la inteligencia artificial está generando una revolución en la investigación. Por término medio, se tarda ocho años en desarrollar un medicamento. Solo el 12 % de todos los fármacos probados clínicamente llegan al mercado. La inteligencia artificial y el aprendizaje automático pueden acelerar enormemente estos procesos, como pudimos comprobar durante la pandemia de

coronavirus con el desarrollo de vacunas de ARN mensajero (ARNm).

Ya están surgiendo tres ámbitos en los que puede aplicarse la IA: 1) para identificar terapias innovadoras; 2) para reducir el tiempo necesario para el desarrollo de fármacos; 3) para aumentar las probabilidades de éxito de los compuestos en la fase de ensayo clínico.

En particular, los algoritmos de aprendizaje automático prometen grandes beneficios a la hora de determinar la dosis correcta del fármaco ensayado para lograr el equilibrio óptimo entre efectos y efectos secundarios. Además, la IA puede utilizarse para reunir con mayor rapidez y precisión grupos de pacientes para ensayos clínicos que tengan las características deseadas (fenotipos y genotipos).

De forma similar al uso de robots en la fabricación en la década de 1990, la automatización está entrando ahora en la gestión de las empresas (finanzas, marketing, cumplimiento normativo, administración de ventas, etc.). A diferencia de las primeras formas de automatización de los procesos empresariales mediante software operado por humanos, ahora estos procesos pueden ser controlados por «bots» o «robots». Estos últimos no son avatares humanos y no están diseñados para emular las capacidades cognitivas de los empleados. Más bien se basan en algoritmos entrenados para llevar a cabo procesos largos y complejos, pero

## Inversión en startups

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ **La inteligencia artificial (IA) es la gran oportunidad de inversión en el mundo de las startups en el 2024. Así lo consideran los expertos en fondos de inversión de capital riesgo. Consideran que la IA tiene tanto potencial por sus aplicaciones a través de todo tipo de industrias de una forma segura y confiable.**

- **En el sector de la salud, la IA marcará el paso en la medicina de precisión, en la telemedicina o en**

**terapias regenerativas.**

**Se está utilizando ya para diagnosticar patologías dermatológicas y recoger datos clínicos a partir de imágenes de móviles o cámaras.**

- **Revolucionará la experiencia de cliente digital en cuanto al modo de interactuar con negocios y compañías online. La interfaz de usuario en herramientas técnicas, que antes estaban reservadas a usuarios con conocimiento de programación, incorporará**

**el lenguaje natural y desbloqueará una infinidad de posibilidades.**

- **En el sector de las energías renovables, la sostenibilidad y su medición, existe ya una plataforma de automatización de activos renovables impulsada por esta tecnología.**
- **Con su despliegue, también se crearán nuevos retos, principalmente de gobierno y mantenimiento de la IA en entornos corporativos e institucionales, que requerirán de herramientas y soluciones a la altura.** •

en el fondo bien definidos (también denominados «procesos de trabajo»).

## RETORNO RÁPIDO DE LA INVERSIÓN

La automatización robótica de procesos (RPA, por sus siglas en inglés) es, por tanto, el uso de *software* que recurre a la IA y a funciones de aprendizaje automático para gestionar tareas repetitivas y de gran volumen que antes realizaban los humanos (p. ej., el ciclo completo de procesamiento de facturas). La RPA puede aplicarse a un amplio abanico de procesos, como la limpieza de datos, la gestión de pedidos, el procesamiento de pagos, la gestión de reclamaciones y las campañas de marketing automatizadas. El personal de administración dedica hasta un 80 % de su tiempo de trabajo a funciones manuales repetitivas. Por tanto, las ventajas de utilizar la RPA son múltiples y evidentes. Entre las más importantes se encuentran un retorno de la inversión muy rápido, una satisfacción de empleados y clientes mucho mayor y una frecuencia de errores en las empresas significativamente menor.

Desde que **Facebook** pasó a denominarse **Meta**, el concepto de metaverso está en boca de todos. Puede definirse como la unión permanente de los mundos real y digital en tiempo real, en la que nuestro avatar nos permite vivir una experiencia totalmente inmersiva (como jugador, consumidor o incluso en nuestra vida social). Hasta que el metaverso esté



## Decidida aplicación en el sector financiero

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ **Son muchos los estudios y debates que están viendo la luz o se están produciendo sobre la aplicación de la inteligencia artificial (IA) en el sector financiero. Todos concluyen en la importante inversión que están llevando a cabo los bancos para aplicar en sus procesos la IA en su objetivo de incrementar la productividad, dar un mayor valor añadido a los clientes y reducir costes.**

■ **Una investigación realizada por Forrester por encargo de Sopra Steria señalaba**

**que el 45 % de las entidades financieras planeaba aumentar su presupuesto para desarrollar herramientas de chatbots, realidad virtual/aumentada y asistentes digitales impulsados por IA. Es su estrategia para analizar el volumen de datos de clientes y proporcionar el alto nivel de personalización que demandan los consumidores, y también para impulsar una mayor eficiencia en los procesos internos.**

■ **El 47 % de las entidades, dispuestas a aumentar su inversión en IA, planea**

**integrar esa tecnología o modelos de lenguaje de gran tamaño en su negocio, y el 45 % piensa invertir en automatización y optimización del flujo de trabajo.**

■ **Además, la IA también facilita el despliegue de las finanzas abiertas, permitiendo a los bancos procesar datos de manera más rápida y eficiente y agilizando las capacidades de colaboración y conectividad, que casi tres cuartas partes de los bancos (74 %) considera crucial para el éxito futuro.** •

**COMO INVERSORES, HAY QUE DIFERENCIAR ENTRE LA EXAGERACIÓN (EL LLAMADO HYPE) Y LA REALIDAD, Y LLEGAR A ENTENDER HASTA QUÉ PUNTO LA IA PUEDE APORTAR VALOR DE VERDAD AL ACCIONISTA.**

totalmente maduro, es decir, hasta que sea posible que nuestros avatares digitales tengan nuevas experiencias, se muevan en diferentes mundos digitales y lleven consigo activos digitales, como *tokens* no fungibles (NFT) o criptomonedas estables (*stablecoins*), harán falta muchos años más de colaboración entre las empresas de las industrias del videojuego, los gráficos, los semiconductores, las telecomunicaciones, la nube y el *hardware*. La inteligencia artificial puede ser clave para la organización técnica

del metaverso, gracias a la amplia variedad de posibles aplicaciones. Son muchos los sectores en los que la IA ya contribuye actualmente a la creación de valor, y cada vez son más las empresas que explotan el potencial de la nueva tecnología. Por tanto, para los inversores será importante en los próximos años identificar las empresas que pueden utilizar la IA de manera selectiva y con visión de futuro y, de este modo, obtener valiosas ventajas competitivas y aumentar el valor para los accionistas. ●

HAY QUE SEGUIR SU CADENA DE VALOR

# La inteligencia artificial está cocinando el futuro

La inteligencia artificial va a cambiar patrones, hábitos y preferencias de consumo, con lo que supone de aumento de gastos e inversiones. Infraestructuras, aplicaciones y sectores tradicionales entran en la cadena de valor de la IA, que es necesario contemplar a partir de ahora con detenimiento. Por **Sebastian Thomas**.\*

*\*Gestor del fondo **Allianz Global Artificial Intelligence**.*

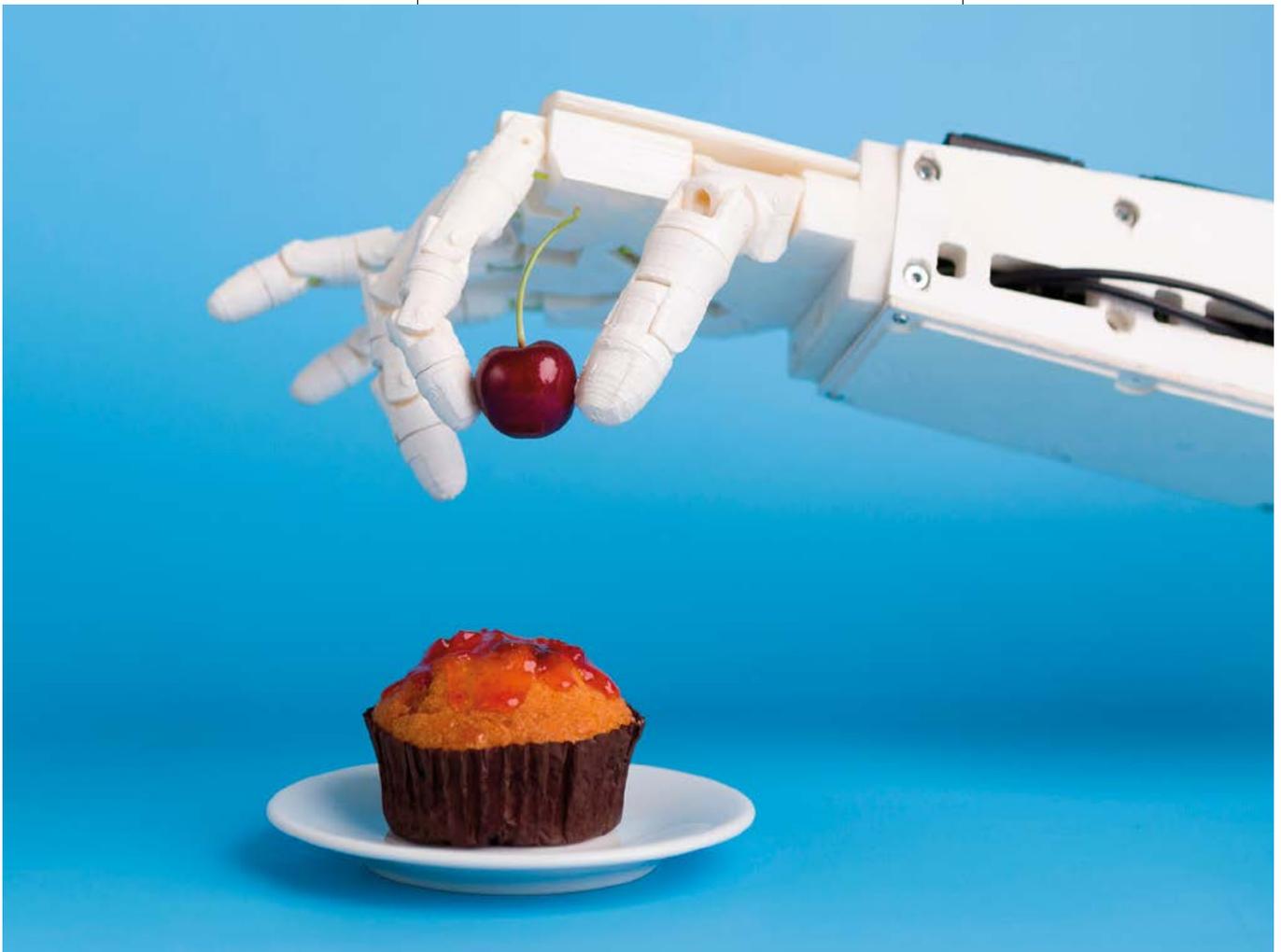


**Te imaginas un robot** que diseñara y cocinara un menú estrella Michelin, al más puro estilo **Ferran Adrià**? ¿O que, al entrar en un restaurante, los camareros ya supieran qué plato vas a pedir? Gracias a la inteligencia artificial (IA) todo esto está más cerca de hacerse realidad. De hecho, ya existe un restaurante mexicano que está haciendo pruebas con un robot que cocina tortillas y guacamole; en otro están probando una cámara con visión artificial que detecta si vienes solo, en pareja o en familia, y a partir de esa información, la pantalla te ofrece diferentes opciones de menú.

En la era digital, la IA ha dejado su huella en diversos sectores, y el de la restauración no es una excepción. De hecho, tal y como hemos visto, se ha convertido en un "utensilio" clave en las cocinas y en los restaurantes, ya que mejora su eficiencia operativa y eleva la satisfacción del cliente. Hasta ahora, la innovación en el sector de la restauración se ha centrado, sobre todo, en los menús digitales y la capacidad de hacer pedidos. Sin embargo, creemos que el sector empezará a implementar la IA en más áreas para mejorar la calidad de sus productos y ofrecer una experiencia más personalizada a los clientes.

## **EL MOMENTO 'IPHONE' DE LA IA**

Tal y como hemos visto con el ejemplo anterior, el poder transformador de la inteligencia artificial y sus avances están revolucionando diversos aspectos de nuestra vida y de nuestro trabajo. Aunque ya existían desarrollos de la tecnología basada en IA desde hace décadas, no fue hasta el lanzamiento de aplicaciones como ChatGPT y DALL-E cuando los usuarios y los directivos de las compañías comenzaron a comprender realmente su poder transformador. Como resultado, se está abriendo una brecha entre las empresas que se han anticipado a este



cambio, aquellas que son nuevas en el ámbito de la IA, pero tienen la capacidad de adaptarse a ella, y aquellas que llegan tarde al mercado o no ven las oportunidades que esto supone.

Todo ello, ha provocado que cada vez más empresas se interesen por la inteligencia artificial y por cómo pueden aplicarla en sus modelos de negocio. De hecho, el auge de este interés se hace patente en las actuales presentaciones de resultados. Y es que las compañías han aumentado las menciones a la IA en las presentaciones de resultados trimestrales desde el lanzamiento de ChatGPT

a finales de 2022. A lo largo de tres meses, hasta el 30 de junio de 2023, el total de menciones de las empresas a temas relacionados con la IA aumentó casi 2,5 veces respecto a la media de los últimos cinco años.

Dentro del desarrollo de la IA, la computación en la nube se vuelve un elemento clave, ya que es la herramienta que proporciona la capacidad necesaria para el procesamiento de sus datos. De hecho, la cantidad de datos necesarios para desarrollar los modelos de IA irá en aumento y se espera que se duplique cada dos o tres años. En pocas palabras, conforme la IA crezca, casi todos los datos necesarios

**SE ESPERA QUE LOS GASTOS EN LA NUBE RELACIONADOS CON LA IA CREZCAN A MEDIO PLAZO HASTA SUPERAR LOS 300.000 MILLONES DE DÓLARES EN 2026.**

tendrán que canalizarse a través de los proveedores de hiperescaladores.

Para hacer frente a este desarrollo, se espera que el volumen total de gasto en la nube relacionado con la IA crezca sustancialmente a medio plazo hasta superar los 300.000 millones de dólares en 2026. Además, del total del volumen de gasto relacionado con la IA, se espera que la parte dedicada a infraestructura y servicios en la nube aumente del 50 % actual a casi el 60 %, lo que refleja la naturaleza de uso intensivo de datos de los futuros modelos.

Por esta razón, algunos analistas del sector afirman que los recientes



\*\*\* avances en IA son un “momento iPhone”, que marca el inicio de una nueva era para el desarrollo del *hardware* y el *software* en el sector tecnológico, pero que también cambiará radicalmente los patrones de consumo y las preferencias de los usuarios de distintas generaciones.

Desde que lanzamos la estrategia Allianz Global Artificial Intelligence en 2016, en **Allianz GI** ya teníamos la firme convicción de que la inteligencia artificial (IA) se convertiría en una tecnología capaz de transformar e impulsar una nueva ola de innovación y disrupción en todos los sectores. Para nosotros ha sido muy emocionante ver cómo nuestra visión de la IA, tan arraigada, empezaba a hacerse realidad entre el público en general.

### EL IMPACTO DE LA IA EN LOS MERCADOS

El año 2023 fue decisivo para las compañías de inteligencia artificial. El contexto económico (mejor de lo esperado) contribuyó a la rentabilidad de las acciones en todo el universo de inversión en IA. El principal catalizador fue la rápida adopción de ChatGPT, que impulsó a las empresas en toda la cadena de valor de la IA. De cara a 2024 creemos que el impacto de la IA en todas las industrias está empezando a consolidarse, y vemos un creciente abanico de oportunidades más allá de las “7 Magníficas” y el sector tecnológico. Sin duda, los primeros ejemplos de uso de la IA han demostrado cómo

estos avances pueden mejorar enormemente la eficiencia e impulsar una nueva ola de innovación.

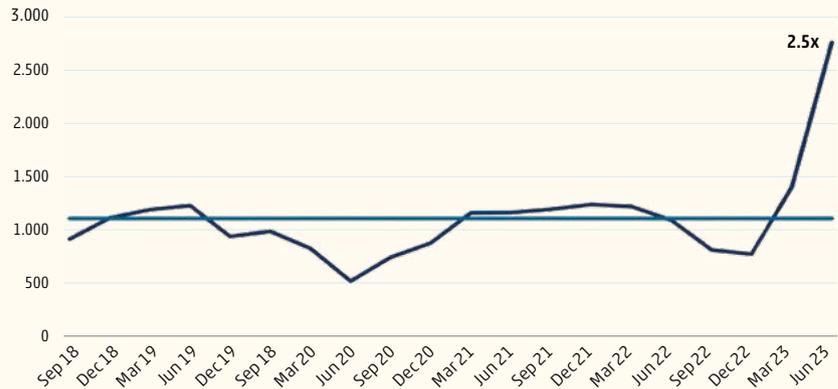
En nuestra opinión, un análisis fundamental exhaustivo y una adecuada selección de valores serán claves para captar la gran oportunidad de creación de valor que ofrecerá la IA en todos los sectores durante los próximos años. A continuación, enumeramos los factores que hay que tener en cuenta dentro de los tres tipos de compañías que, de acuerdo con nuestra visión,

### LA BAJADA DE TIPOS FACILITARÁ EL AUMENTO DE LA INVERSIÓN EN PROYECTOS DE ELEVADO RETORNO, COMO LOS DE LA IA.

abarcan toda la cadena de valor de la IA.

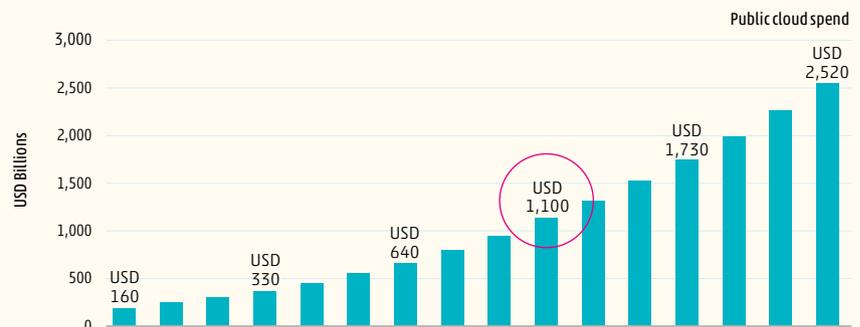
**1 Infraestructura de IA:** Cada vez son más numerosas las empresas interesadas en desarrollar sus propias capacidades de IA generativa. A medida que se generalice su uso, la demanda debería extenderse también a la infraestructura de redes y almacenamiento para soportar el crecimiento exponencial de las nuevas capacidades de IA. Además, la inversión también parece estar extendiéndose a

### Menciones relacionadas con la IA en todos los sectores



Fuente: Voya Investment Management, Bloomberg; a julio de 2023.

### Se prevé que el gasto global en nube pública aumente de forma continuada



Fuente: Morgan Stanley Research, a marzo de 2023.

proveedores de nube más pequeños, gobiernos y corporaciones a nivel global, lo que debería apoyar el actual desarrollo de infraestructuras de la IA en los próximos años.

## 2 Aplicaciones de la IA:

Una nueva ola de empresas que desarrollan aplicaciones tecnológicas está incorporando capacidades de IA generativa a sus *softwares* para impulsar un mayor valor y crear más oportunidades de comercialización. Muchas empresas de Internet y *software* disponen de una gran cantidad de datos propios y flujos para entrenar modelos de IA. Por tanto, todo esto puede traducirse en una nueva era de aplicaciones y sistemas más inteligentes que abriría múltiples oportunidades de comercialización y creación de valor.

## 3 Sectores tradicionales que se benefician de la IA:

Muchas compañías de sectores tradicionales, como el de la restauración, están aumentando sus inversiones en IA generativa para entrenar sus propios modelos específicos y mejorar su competitividad. Creemos que esto es solo la punta del iceberg, ya que esta tendencia podría seguir incrementándose a medida que las empresas se sienten más cómodas con el potencial de la IA para impulsar una mayor eficiencia y automatización en cada parte de su modelo de negocio.

De cara a 2024, unos tipos más bajos y unas

condiciones financieras más laxas deberían traducirse en una mejora de la demanda, un acceso más fácil al capital y un aumento de la inversión en proyectos de elevado retorno, como la inteligencia artificial. También creemos que los valores de pequeña y mediana capitalización tienen potencial para mostrar mejor comportamiento que los de gran capitalización en 2024, teniendo en cuenta su rentabilidad histórica superior durante las fases de recuperación y los avances moderados de los últimos años.

Parece que el crecimiento de los beneficios volverá a acelerarse y se extenderá en 2024 a más sectores, lo que podría propiciar una ampliación de la profundidad del mercado en todos los segmentos de capitalización bursátil. Aunque es probable que haya algunos baches en el camino y que el mercado necesite un pequeño

**LOS AVANCES EN IA MARCAN EL INICIO DE UNA NUEVA ERA PARA EL DESARROLLO DEL *HARDWARE* Y EL *SOFTWARE* EN EL SECTOR TECNOLÓGICO. CAMBIARÁN RADICALMENTE LOS PATRONES DE CONSUMO Y LAS PREFERENCIAS DE VARIAS GENERACIONES.**

descanso tras las recientes subidas, hay razones para ser optimistas.

Como conclusión, seguimos creyendo que nos encontramos en las primeras fases de un cambio disruptivo global provocado por los avances y el despliegue de la IA. En nuestra opinión, estos cambios impulsarán un crecimiento significativo para las empresas que sean capaces de aprovechar e impulsar la disrupción en sus respectivos sectores. Asimismo, el efecto combinado de la disrupción de la IA creará oportunidades para las empresas innovadoras de todos los sectores. También pensamos que una selección de valores adecuada será clave para captar los beneficios de todas las oportunidades que vayan surgiendo, especialmente en un entorno caracterizado por la disrupción y la transformación. ●

## Más impacto que Internet



→ **El impacto de la inteligencia artificial (IA) será mayor que el de Internet. Por eso, identificar todo su potencial a tiempo es determinante. Aquí es donde entra en juego Allianz Global Artificial Intelligence, un fondo vanguardista, ya que fue el primero de Europa en invertir en dicha temática. El fondo va más allá del espectro tecnológico e invierte en**

**cualquier sector. Dentro de la cartera, se incluyen tres tipos de compañías: las que suministran la infraestructura necesaria para el despliegue de la IA, las que desarrollan aplicaciones tecnológicas y las de sectores tradicionales que se benefician de esta tecnología. Por otro lado, se centra en el largo plazo e identifica a los próximos líderes de la innovación en IA**

**que ofrecen atractivas oportunidades de crecimiento a largo plazo. Por último, el equipo de inversión directamente responsable del fondo tiene su sede en San Francisco y esta proximidad a Silicon Valley nos ayuda a permanecer cerca de las principales tendencias e identificar las diferencias clave entre empresas competidoras. •**

LA HISTORIA DE UNA COMPAÑÍA CON UNA SUBIDA BURSÁTIL ESTRATOSFÉRICA

# Nvidia, el espectacular y rentable viaje al centro de la IA

Una compañía cuyas acciones han pasado en solo cinco años de cotizar a 40 dólares a dispararse hasta cerca de 800 solo puede provocar un sentimiento: envidia. Si no tienes acciones tuyas, claro. O si eres un competidor de Nvidia, que ha ingresado en el club de las cinco mayores del mundo por capitalización, con una valorización superior al PIB de España. Por **Vicente Varó**.

**E**stá provocando justo el sentimiento que querían transmitir sus fundadores cuando eligieron el nombre

de la compañía, la *nueva visión* que sería la *envidia* del mercado: NV + *Invidia* (el término en latín) = **Nvidia**. Es una marca ya histórica, mítica, como el ojo de su logo, también tomado de la mitología romana. Como su color corporativo, "verde de envidia", que utilizó como lema en el lanzamiento de uno de sus productos estrella.

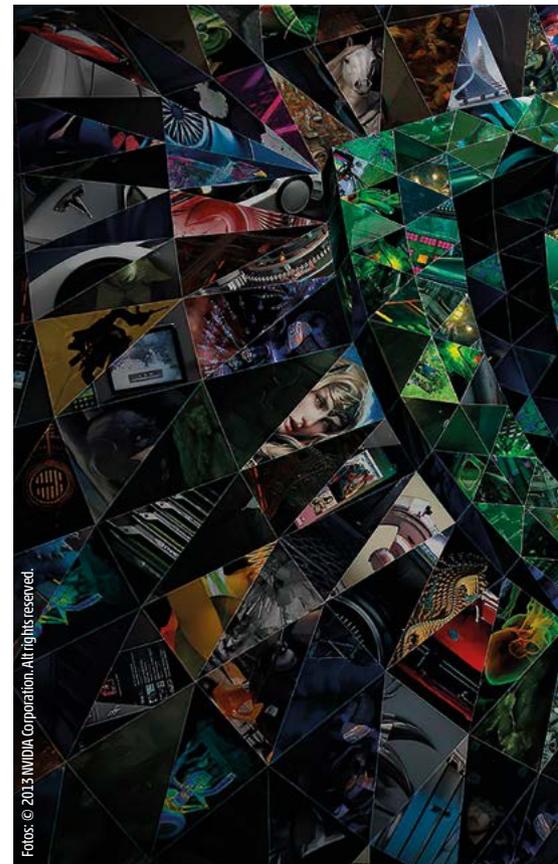
Un gran punto de inflexión que llegó en el mejor momento, cuando se formaba el embrión de la nueva revolución tecnológica, la impulsada por la inteligencia artificial, que Nvidia protagoniza como actor principal en su desarrollo con un crecimiento fasci-

nante. Ha sido tan espectacular su revalorización de los últimos años que ha llevado a muchos a hacerse la gran pregunta: ¿estamos ante una nueva burbuja?

## EL SUEÑO AMERICANO CON ORIGEN TAIWANÉS

La historia del gigante californiano cumple a la perfección el guion del sueño americano. Un inmigrante, que había llegado al país sin recursos y teniendo incluso que limpiar baños en el colegio para ganarse la vida, concibe la idea de lanzar la empresa durante una reunión con dos amigos en un restaurante. No en uno cualquiera, sino en el que había trabajado de camarero y limpiaplatos en su juventud, una franquicia de **Denny's**.

**Jensen Huang**, CEO de Nvidia desde sus orígenes, junto con



Fotos: © 2013 NVIDIA Corporation. All rights reserved.

**Chris Malachowsky** y **Curtis Priem**, ambos ingenieros eléctricos como Jensen, vieron la oportunidad de revolucionar el mundo de los videojuegos y el vídeo con el 3D, haciendo mucho más visual y enriquecedora la experiencia del usuario.

Para ello, empezaron a diseñar unos chips distintos a los que marcaban la pauta de la industria informática y que fueron el origen de la revolución que ahora vivimos. Alumbraron las llamadas GPU (Unidad de Procesamiento Gráfico), procesadores que permiten realizar multitud de cálculos simultáneos, resolviendo tareas muy específicas para las que no daban abasto las CPU, que tienen una potencia mucho mayor, pero solo pueden realizar una o pocas acciones a la vez.

Pensemos en un videojuego: cada vez que se carga una escena, se están ejecutando

**MUCHOS FONDOS QUE NO SON PUROS DE TECNOLOGÍA (FONDOS GLOBALES, REGIONALES O DE DETERMINADOS PAÍSES) TIENEN EN MAYOR O MENOR MEDIDA EXPOSICIÓN AL SECTOR.**

numerosos procesos en paralelo que muestran el paisaje, el personaje, los controles, etc. Esta 'computación acelerada' permite calcular muchos píxeles de forma independiente y simultánea y mostrarlos. Si has jugado a videojuegos avanzados o lo hacen tus hijos, has utilizado tecnología de Nvidia casi con toda seguridad.

Lo mismo con las películas, especialmente con las de animación y efectos especiales. La espectacularidad gráfica de taquillazos como *Avatar* o de las últimas entregas de *Star Wars* está generada a partir de las GPU más avanzadas. Estos procesadores aceleran, escalan, la potencia de la CPU. Para entenderlo bien, imaginemos la CPU como el entrenador general de un equipo de fútbol, y las GPU como entrenadores más ágiles y especializados: uno que entrena al portero, otro los

\*\*\*

## En medio del huracán geopolítico EE. UU. - China



→ **La tensión geopolítica entre EE. UU. y China ha sido el mayor dolor de cabeza en los últimos años para el fundador de Nvidia. La industria de los chips se considera cada vez más estratégica para los países. El acceso a la mejor capacidad computacional puede dar ventajas decisivas a un país, tanto en el plano comercial como en el industrial, de inteligencia o militar. Por eso, China quiere los chips de Nvidia, pero EE. UU. no quiere que los tenga.**

→ **Así que en 2022 Washington promulgó una normativa que prohibía a la compañía vender sus mejores modelos al gigante asiático. Una presión que redobló con otra ley en octubre de 2023. En ambos casos, la cotización de Nvidia cayó a corto plazo, aunque luego recuperó. Aunque a la administración Biden no le haga gracia, China representa un mercado clave para la empresa, que obtiene allí más del 20% de sus ventas. No solo eso. Las sanciones de EE. UU. incentivan el impulso de China a sus empresas tecnológicas, como Huawei, en la carrera por mejorar sus chips, lo que lleva a más competencia.**

→ **Nvidia ha buscado la forma de diseñar unos modelos que estén dentro de los límites que impone EE. UU., pero que sean suficientemente interesantes para China. Con éxito, por ahora. Su CEO se dejó ver en las celebraciones del Año Nuevo chino para impulsar sus ventas, con un detalle elocuente: cambió la tradicional chaqueta de cuero con la que siempre aparece en público por ropa típica china.**

→ **Hablando de Jensen Huang... ¿Recuerdan donde nació? Taiwán, la región que China ansía anexionar. Y en la que tiene su sede uno de los mayores proveedores de Nvidia, Taiwan Semiconductors. No parece que hayamos visto el último episodio de esta serie. •**





\*\*\* movimientos defensivos de los laterales, otro la estrategia ofensiva, otro el regate, etc. Todos esos entrenamientos se pueden hacer a la vez, potenciando y facilitando la tarea del entrenador general.

### UN GOLPE DE FORTUNA... ¿ESPERADO?

Estas aplicaciones de la tecnología de Nvidia ya tenían de por sí mucho valor y explicaban que fuera una de las grandes empresas de semiconductores del mundo. Pero era un valor relativo, como industria asociada al mundo del entretenimiento. Hasta que llegó el gran golpe de fortuna. Aunque en realidad habían estado esperando.

Huang y sus socios no solo soñaban con hacer más jugables y entretenidos los videojuegos, sino con protagonizar la siguiente gran evolución informática.

En múltiples conferencias y entrevistas que se pueden ver en **YouTube**, el empresario explica que el mundo de la computación en realidad no había cambiado

## A TRAVÉS DE LA APUESTA POR FONDOS TEMÁTICOS CENTRADOS EN TECNOLOGÍA LAS OPCIONES SON MÚLTIPLES (INTELIGENCIA ARTIFICIAL, BLOCKCHAIN, FINTECH, METAVERSO, ETC.)

mucho desde sus orígenes y precisaba actualizarse para las necesidades presentes y futuras.

Su visión empezó a revelarse acertada con el *boom* del *big data*, el aprendizaje automático y la inteligencia artificial. Los investigadores vieron que, efectivamente, se necesitaba una computación en paralelo y acelerada, que permitiera hacer muchos cálculos y procesos pequeños de manera simultánea. Justo lo que permitían las GPU de Nvidia.

La cantidad de cálculos que pueden realizar en paralelo sus *chips* encajan como anillo al dedo en estos algoritmos, les facilita procesar grandes conjuntos de datos y operar con ellos en distintos procesos de forma simultánea. "En realidad, eso lo ha visto todo el mundo, lo que no ha hecho todo el mundo es orientar la compañía en esta dirección", explicaba en una entrevista Jensen Huang.

Esta visión ha dado a Nvidia unos años de ventaja que le han convertido, como ellos mismos presumen, en el "motor de la inteligencia artificial (IA)".

## CLIENTES DE TODOS LOS SECTORES

Como la IA va a tener implicación en casi todos los sectores, les ha permitido pasar a tener clientes en casi todos ellos. Unos cuantos ejemplos.

Las empresas de servicios en la nube como **Amazon Web Services (AWS)**, **Microsoft Azure**, y **Google Cloud Platform** utilizan GPU de Nvidia para ofrecer servicios de computación acelerada a sus clientes. Los fabricantes de coches emplean su tecnología para desarrollar sistemas de conducción autónoma. **Tesla** fue de las primeras en usarlo, aunque después empezó a desarrollar sus propios chips.

En el terreno de la salud, esta agilidad en el procesamiento de datos estimula la investigación biomédica, el análisis del genoma y, por lo tanto, acelera el descubrimiento de fármacos. También amplifica la investigación en campos como la física, la biología computacional y la química cuántica.

En la distribución y el consumo, los almacenes automatizados de Amazon gestionan la logística de los cientos de miles de pedidos diarios en todo el mundo gracias a estos chips. En el mundo de los activos digitales, también se utilizan para minar bitcoins, porque la computación acelerada marca la diferencia para poder resolver lo más rápido posible los problemas matemáticos que se plantean y recibir la recompensa. Y, por supuesto, están en el centro de la disruptiva inteligencia artificial generativa, las consultas que haces a ChatGPT, el *copilot* que ofrece Microsoft a través de Teams, las imágenes que puedes crear con DALL-E o

## ASML: la gran dependencia europea de Nvidia



→ **Europa también tiene su protagonista en el boom de la inteligencia artificial, la holandesa ASML, que se ha convertido ya en la empresa europea que más pesa en índices como el Euro Stoxx 50 (LVMH capitaliza más a cierre de febrero, pero tiene menor *free float*).**

**Nvidia, indirectamente, depende de ella, porque las empresas que fabrican los chips que la estadounidense diseña necesitan la maquinaria de ASML para producir sus procesadores de alta complejidad.**

**Ya medida que ASML desarrolla nuevas tecnologías de litografía, Nvidia y otras empresas pueden diseñar chips con transistores más pequeños, aumentando la eficiencia y potencia de los procesadores.**

**Al CEO de Nvidia le llegó a preguntar el periodista Andrew Ross Sorkin, durante un evento de The New York Times, si consideraba ASML un monopolio y si suponía una amenaza para EE. UU.: "Mucha gente depende de ellos para fabricar los chips y tienen un muy buen producto. Una tecnología muy complicada que les ha llevado mucho tiempo construir. Y no veo ninguna razón por la que no quisieran vender al mundo. Me parecen un proveedor excelente y están motivados en vendernos, todos los incentivos están alineados". En el último año las acciones de ASML han subido un 50 % y a cinco años, un 450 %. No está mal, pero muy lejos de las cifras de Nvidia. Aun así, cotiza a un PER más elevado. •**

Midjourney, los vídeos que crea Visla, etc. Todo funciona gracias al motor de Nvidia.

Por si fuera poco, como dicen en uno de sus vídeos promocionales, les siguen gustando los videojuegos, una industria que sigue en franco crecimiento.

### ¿SE PASA EL MERCADO DE OPTIMISMO?

Este florecimiento de Nvidia también se ha trasladado a la bolsa, donde ha vivido una subida estratosférica.

El diseñador de chips (la fabricación la tiene delegada en proveedores) rondaba a cierre de febrero los 2 billones de dólares de capitalización bursátil, lo que le aúpa al podio de las mayores empresas estadounidenses.

Tan solo le superan **Microsoft** y **Apple**, tras desbancar a gigantes como **Google** (Alphabet), **Amazon** o **Meta**.

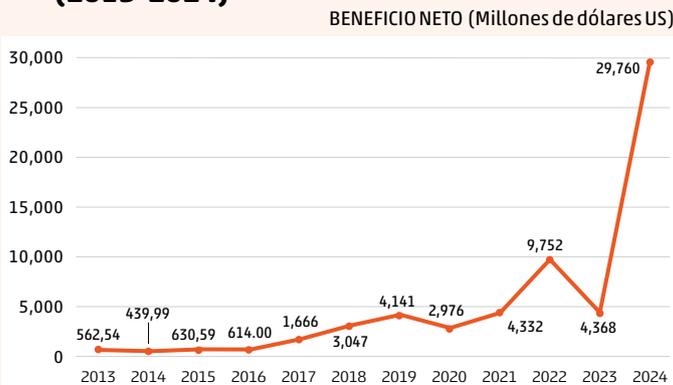
Incluso hizo historia el pasado 22 de febrero, cuando elevó su capitalización en 277.000 millones de dólares

### Las 10 mayores compañías por capitalización en EE. UU.

Nombre	Market Cap (\$)
Microsoft	3,040 T
Apple	2,782 T
Nvidia	1,981 T
Amazon	1,818 T
Alphabet (Google)	1,713 T
Meta	1,246 T
Berkshire Hathaway	0,885
Eli Lilly	0,713
Tesla	0,638
Broadcom	0,605

Fuente: [companiesmarketcap.com](https://companiesmarketcap.com). A1/03/2024.

### EVOLUCIÓN DE LOS BENEFICIOS DE NVIDIA (2013-2024)



Fuente: Registros de Nvidia en la Securities and Exchange Commission (SEC), concretamente los informes anuales 10-K de cada uno de los años especificados. La rentabilidad en el pasado no es indicativa de los resultados en el futuro.

en una sola sesión, la cifra más alta en toda la historia de Wall Street.

¿Y la valoración? Según datos de Nasdaq.com, la acción cotiza a 66 veces los beneficios del año fiscal recién cerrado (sus ejercicios fiscales van de febrero a enero) y 33 veces los beneficios esperados del actual. Ratios exigentes, pero como la media del sector, similares a los de compañías como **Intel**, **Texas Instruments** o **Marvell Technology**.

Eso, a pesar de que la acción ha subido casi un 2.000 % (sí, 2.000%, no es una errata) en los últimos 5 años.

Lo cual se explica porque sus beneficios también han crecido exponencialmente. En el ejercicio 2024 la compañía ganó 29.760 millones de dólares, 10 veces más que los 2.796 millones de dólares de 2020.

Aunque el auténtico gran salto ha sido el último año, con el *boom* de la IA, en el que ha multiplicado por cinco el resultado del anterior.

### SUPERANDO EXPECTATIVAS YA MUY ALTAS

"Fueron unos resultados excepcionalmente buenos, que aplastaron unas expectativas

ya de por sí exigentes", explican desde **Edmond de Rothschild AM**. "La sorpresa fue de más de 2.000 millones de diferencia en ventas con las estimaciones del consenso", detalla **Jorge Borbón**, de **Ibercaja Gestión** en el blog de la gestora en Finect.

"Para justificar el precio de la acción, debemos tener en cuenta que presenta un margen operativo del 73 % y un beneficio neto sobre ventas del 53 %, lo cual es significativamente sobresaliente", añade el analista de la gestora aragonesa, que tiene al gigante de la IA como posición importante en varios de sus fondos, como **Ibercaja Tecnológico** o **Ibercaja Megatrends**.

Hay dos claves para dilucidar si Nvidia está excesivamente cara o tan solo cotiza con una prima que merece por la calidad de su negocio. Primero, si mantendrá la capacidad de seguir sorprendiendo al mercado, para lo que necesita que persista la fuerte demanda actual y mantenerse en vanguardia con los nuevos chips que prepara; y segundo, si podrá mantener o incluso mejorar sus márgenes.

En la primera, la compañía tiene previsto lanzar en 2024 dos nuevos chips, los H200 y los B100, con los que espera

tener un nuevo impulso en la demanda. "La excelente gestión de inventarios y la venta de los nuevos modelos de chips indican unas excelentes previsiones de la demanda y la entrada a un nuevo ciclo con el modelo B100", explica Borbón, de Ibercaja Gestión.

### COMPETENCIA: ¿HARÁ SU MAGIA EL CAPITALISMO?

En la segunda, la gran pregunta es si la competencia les recortará la distancia y tendrá que reducir precios. Como escriben los analistas de **Singular Bank**: "Cada vez más clientes (como Google, Meta, Amazon o Microsoft) están trabajando en sus propios diseños para reducir la dependencia sobre las GPU de Nvidia, aunque de momento están lejos a nivel de calidad y eficiencia. No se espera que comiencen a ser serios contendientes hasta 2025-2026".

También se rumorea que la propia OpenAI, otro de sus mayores clientes y dueño de ChatGPT, podría estar creando sus propios chips. Algo que **Sam Altman**, CEO de OpenAI, ni confirmó ni desmintió en una conferencia de The Wall Street Journal; "Nvidia tiene un producto increíble, increíble, pero creo que el capitalismo está haciendo su magia y hay mucha otra gente intentando competir, veremos cómo acaba", afirmó.

Los expertos creen que la mayor competencia podría provenir de algún rival tradicional de la empresa, como la también estadounidense AMD.

"Si los rivales consiguen adelantarse y empezar a arañar cuota de mercado a Nvidia podríamos ver una corrección severa, debido a las altas estimaciones que los analistas tienen para su crecimiento", explican en Singular Bank.

Veremos si puede más la magia del capitalismo o la de Nvidia. ●

UNA NUEVA FUERZA DISRUPTIVA DEL MERCADO  
QUE CREARÁ GANADORES Y PERDEDORES

# ¿Hacia dónde nos dirigimos con la IA?

**E**

**ste 2024 será conocido** como el año de la generalización de la inteligencia artificial. No obstante, esta tecnología nos lleva acompañando años y se ha ido haciendo cada vez más frecuente en la vida cotidiana, utilizándose en asistentes de voz, como Alexa y Siri; en *chatbots* de atención al cliente; recomendaciones personalizadas en línea para comprar o ver películas, y mucho más.

En noviembre de 2022, llegó, sin embargo, la gran revolución: el *chatbot* de **OpenAI**, **ChatGPT** (*Large Language Model*, en adelante LLM), se puso a disposición del público. Surgen los LLM como programas avanzados de IA que se entrenan con grandes cantidades de datos para comprender el lenguaje humano y producir respuestas significativas y naturales.

El entusiasmo actual ante la llegada de ChatGPT se explica por la posibilidad que ofreció a cualquier

Es difícil pensar que alguien haya podido escapar de los titulares sobre Nvidia de los últimos 18 meses. La inteligencia artificial (IA) los domina y representa un avance tecnológico revolucionario para nuestras sociedades, con beneficios que se extienden a una amplia gama de industrias. ¿Cómo se traduce esta tecnología disruptiva en nuevas e interesantes oportunidades de inversión, más allá de los valores tecnológicos? Por **Jeffrey Lin.** \*

*\*Responsable de renta variable temática en tecnología y gestor del **M&G (Lux) Global Artificial Intelligence Fund.***

persona con acceso a Internet de explorar el enorme potencial de la IA generativa. Su respuesta a sencillas instrucciones y preguntas ha sido una poderosa demostración de cómo la IA generativa puede permitir a los ordenadores "pensar más como humanos" y crear texto, imágenes, vídeo, música y código originales.

Esta nueva experiencia ha llevado a otras compañías tecnológicas a lanzarse a la carrera por hacerse con una parte de un nuevo mercado: la IA generativa de código abierto. **Google**, a través de **Bard**; **Meta**, con su herramienta **Llama**; y **Baidu**, con **Ernie Bot**, son solo algunas de ellas.

## HAMBRE DE DATOS

Los datos ya han sido aclamados como el nuevo petróleo. Los LLM dependen de grandes cantidades de datos para poder producir nuevos contenidos, lo que está provocando una creciente competencia por los conjuntos de datos.

La premisa es simple: los conjuntos de datos son necesarios para crear los modelos generativos, por lo que aquellas empresas que posean datos propios serán cada vez más valiosas. **Adobe**, una empresa de *software* creativo, ha utilizado su base de datos de cientos de millones de fotos para crear **Firefly**, un producto que genera contenidos impulsados por IA con una simple indicación.

En el futuro, es probable que cada vez más empresas



entrenen modelos con sus propios datos para crear aplicaciones de IA a medida.

### **UNA TECNOLOGÍA DISRUPTIVA**

Un estudio de la consultora **McKinsey** (*El potencial económico de la IA generativa: la próxima frontera de la productividad*) estima que las mejoras de productividad derivadas de la IA generativa podrían añadir entre 2,6 y 4,4 billones de dólares anuales a la economía mundial. Se trata de solo una de las maneras en que el uso de esta tecnología puede transformar empresas, perturbar sectores enteros e incluso alterar vidas humanas.

### **UN ESTUDIO DE MCKINSEY ESTIMA QUE LAS MEJORAS DE PRODUCTIVIDAD POR LA IA GENERATIVA PODRÍAN AÑADIR ENTRE 2,6 Y 4,4 BILLONES DE DÓLARES ANUALES A LA ECONOMÍA MUNDIAL.**

Resulta necesario examinar su potencial no solo en tecnología, sino en una amplia gama de sectores.

Por ejemplo, para mejorar el rendimiento de las cosechas en la industria agrícola, los tractores autoguiados utilizan el reconocimiento de imágenes para identificar las malas hierbas y rociar herbicidas sobre las plantas no deseadas. La atención sanitaria es otro ámbito en el que la IA generativa podría ser extremadamente beneficiosa y beneficiada. Esta tecnología puede analizar enormes conjuntos de datos y reconocer patrones, por lo que las empresas farmacéuticas tienen

potencial para hacer nuevos descubrimientos médicos y avances sanitarios que antes eran inimaginables.

El sector bancario es uno de los que más valor podría obtener de esta tecnología, especialmente en las áreas de evaluación de riesgos y detección del fraude. Servicios como la información y atención al cliente y las operaciones administrativas podrían ser mucho más eficientes con el uso de la IA generativa.

En nuestra opinión, la IA es un tema de inversión plurianual que tiene potencial para convertirse en una tecnología dominante en la economía real. Cuando pensamos en el espectro de oportunidades de inversión relacionadas con la IA, vemos tres categorías distintas: facilitadores, proveedores y beneficiarios.

### **FACILITADORES DE LA IA**

Los facilitadores son las empresas que suministran la tecnología subyacente a los avances de la IA, como potencia de cálculo, datos, comunicaciones de datos de alta velocidad y sensores. Entre ellas, se incluyen las que fabrican los chips utilizados para realizar el procesamiento de datos a alta velocidad; las de sistemas que suministran equipos de red; y las empresas de telecomunicaciones que proporcionan ancho de banda. **Nvidia** es el principal facilitador, lo que explica por qué el precio de sus acciones se ha disparado, impulsando su capitalización bursátil en niveles récord. \*\*\*

\*\*\* Podría decirse que la IA no escalaría sin Nvidia: en los últimos 10 años, la empresa ha multiplicado por un millón el rendimiento de la IA. Las empresas tecnológicas de todo el mundo están tratando de construir sus propios LLM y su lenguaje de programación CUDA es el estándar *de facto* para utilizar sus procesadores en la IA.

### COLAS PARA RECURSOS INFORMÁTICOS

Dada la mayor potencia necesaria para ejecutar LLM, creemos que la explosión de aplicaciones de IA se traducirá en un aumento de la demanda de centros de datos. Las empresas hacen cola para acceder a más recursos computacionales, y el aumento de la demanda podría traducirse tanto en un mayor crecimiento de los ingresos como en una mayor capacidad de fijación de precios para los operadores de centros de datos.

La escala y el ritmo de la demanda también han estimulado la investigación sobre formas de aumentar la

## LA EXPLOSIÓN DE APLICACIONES DE IA SE TRADUCIRÁ EN UN AUMENTO DE LA DEMANDA DE CENTROS DE DATOS, UN MAYOR CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS Y MAYOR CAPACIDAD DE FIJACIÓN DE PRECIOS PARA SUS OPERADORES.

velocidad de transmisión de datos. El rendimiento de la IA depende de su transporte rápido del borde de la red a los centros de datos para su procesamiento y que la respuesta se envíe de nuevo.

Teniendo en cuenta que las conexiones ópticas pueden transmitir datos más rápidamente que las redes electrónicas, varias empresas han invertido en tecnología fotónica, basada en el uso de ondas de luz. La fotónica es la ciencia y la tecnología de la generación, el control y la detección de fotones para diversas aplicaciones, como las telecomunicaciones, la imagen médica y la fabricación, mediante láseres y componentes ópticos.

### PROVEEDORES DE IA

Otra fuente potencial de oportunidades de inversión son los proveedores de servicios y productos de IA a los usuarios finales. Estas empresas suelen pertenecer, aunque no exclusivamente, al sector del *software*, que está mejorando sus productos con IA.

Un proveedor destacado es **Microsoft**, que está complementando rápidamente sus productos de *software* con funciones de IA, como *Microsoft 365 Copilot*. Microsoft puede aumentar la potencia de su *software* y cobrar más por los productos integrados con IA.

En los próximos años, creemos que la IA generativa y sus aplicaciones tienen el potencial de ser motores de crecimiento a largo plazo, impulsando la productividad en una serie de tareas y transformando las industrias. Creemos que este es un momento apasionante para la innovación y la competencia: son los primeros días de la nueva tecnología y será interesante ver cómo se desarrolla, cómo las empresas la aprovechan con éxito y observar la evolución de la normativa y la seguridad.

No obstante, una nueva fuerza disruptiva del mercado creará ganadores y perdedores. Vemos muchas oportunidades de inversión atractivas relacionadas con la IA, pero algunas empresas pueden verse incapaces de seguir el ritmo de competidores más expertos en IA o pueden acabar viendo cómo los mercados en los que operan son víctimas de las numerosas aplicaciones de la IA. Sobre una base plurianual, creemos que la implantación de la IA, y de la IA generativa en particular, no será sino un factor determinante de esos ganadores y perdedores.

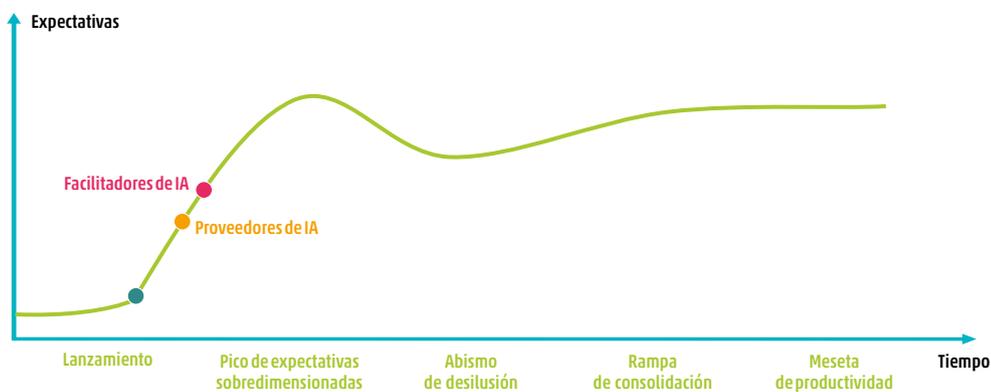
### 10.000 MILLONES DE DATOS Y CRECIENDO

En **M&G** estamos adoptando la tecnología y desarrollando soluciones de IA a medida para procesar datos relacionados con

## ¿Es este el momento para invertir en IA?

### Perspectiva de inversión

El "Hype Cycle" o "Curva de sobreexpectación" de Gartner.



Fuente: M&G, 23 enero de 2024.

## El ejemplo de PepsiCo



→ **Los beneficiarios de la IA son las empresas que están aumentando la eficiencia mediante el uso de esta tecnología. Abarcan desde el consumo hasta la sanidad, pasando por la automoción y la industria.**

→ **En nuestra opinión, la empresa estadounidense de alimentación y bebidas PepsiCo es un buen ejemplo. La empresa está utilizando la IA en múltiples áreas para hacer crecer su negocio, así como para mejorar la eficiencia operativa. En la fabricación, emplea**

**la IA para mantener los estándares alimentarios. También la usa en el desarrollo de productos, para evaluar el éxito potencial de los nuevos productos y para optimizar las ventas.**

→ **Como inversores, creemos que es probable que las empresas que proporcionan IA y/o la utilizan para mejorar el crecimiento y los márgenes de beneficio tengan un fuerte crecimiento del flujo de caja libre a largo plazo, lo que podría dar un fuerte impulso a su rendimiento de inversión.** •

nuestras propias operaciones e inversiones.

Hay una serie de factores en juego que están impulsando la necesidad de recopilar más datos y la posterior adopción de soluciones tecnológicas para procesarlos y darles sentido.

Los gestores de activos han estado reajustando sus recursos para cumplir con las nuevas normativas y requisitos de divulgación, que pasan por una gestión del volumen de datos relacionados con nuestras propias operaciones e inversiones: desde Diversidad e Inclusión (D&I) y clima en nuestras operaciones, hasta datos más amplios sobre Medio Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG).

Como gestores activos de M&G, el elemento humano en el proceso de inversión siempre será fundamental para nuestro éxito. Sin embargo, la tecnología desempeña un papel fundamental a la hora de crear soluciones innovadoras y ampliar los procesos existentes para lograr mayor eficiencia. En esencia, la tecnología existe para un propósito concreto: ayudarnos a traducir los datos en información práctica de forma eficiente. En nuestra estrategia de inversión basada en el aprendizaje automático, empleamos IA con supervisión humana. El objetivo es aprovechar lo mejor de la inteligencia humana y de la inteligencia artificial en el proceso de selección de valores. ●

# Máster online en IA en Finanzas

#BeFinance!

Potencia tu perfil profesional dominando las herramientas que están transformando la IA (como ChatGPT, BingAI o Copilot) aplicadas al sector financiero.

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





### ALLIANZ GI

#### 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 9,49 % a cinco años\*.

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

\*Datos para la clase Allianz Global Artificial Intelligence AT (EU). Datos a 31/01/2024

### DWS

#### DWS Invest Artificial Intelligence LC (2018)

**ESTRATEGIA.** Fondo de Renta Variable Temático (ISIN: LU1863263346). Estrategia con foco en la selección, a nivel mundial, de compañías involucradas en el campo de la inteligencia artificial (IA) y/o en campos similares.

**TEMÁTICA.** Los activos de este fondo pertenecen los siguientes segmentos: fabricantes de tecnologías informáticas que se basan en IA, empresas que recopilan y proporcionan datos necesarios para IA y empresas que utilizan IA.

**PERFIL DE INVERSOR.** Orientado al riesgo (5/7 indicador de riesgo según DFI).

**CONTACTO.** [www.dws.es](http://www.dws.es)  
Email: [dws.iberia@dws.com](mailto:dws.iberia@dws.com).  
Tfno: +34 91 335 52 11  
Paseo de Recoletos 27, 7º. 28004. Madrid.

### COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

#### Threadneedle (Lux) Global Technology (2010)

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable global que invierte en compañías tecnológicas relacionadas con la tecnología que exhiben potencial para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

**TEMÁTICA.** El gestor, Paul Wick, sigue un estilo "a contracorriente". Aprovecha las oportunidades que ofrecen las compañías incomprendidas e ignoradas por los analistas. Adquirimos una temprana exposición a una tendencia antes de que la idea sea plenamente apreciada por el mercado. Busca compañías que presentan atractivas valoraciones con un potencial de crecimiento sostenible y sobre las que tenemos un elevado grado de convicción y experiencia.

**EVOLUCIÓN.** La rentabilidad a 1 año es de 43,2 % frente a un 39,8 % de su grupo comparable. A 5 años su rentabilidad ha sido del 24 % frente a un índice de un 15,1%. A 10 años un 18,1 % frente a 13,5 % del grupo de comparación.

**CONTACTO.** Columbia Threadneedle España. C/ Rosas de Aravaca, 31. 28023 Madrid. Tfno: 91 1873100. [www.columbiathreadneedle.es](http://www.columbiathreadneedle.es)

### EDMOND DE ROTHSCHILD

#### Edmond de Rothschild Fund Big Data (2015)

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

**TEMÁTICA.** La cartera está está constotuida por activos de:

- Infraestructuras y almacenamiento de datos
- Análisis de datos y modelado
- Usuarios de datos (empresas no tecnológicas).

**EVOLUCIÓN.** El fondo registró una rentabilidad del +21,2 % entre el 30/12/2022 y el 29/12/2023, frente al +19,6 % de su índice de referencia, el MSCI World (NR). Superó al MSCI World en 2023 en un mercado alcista dominado por un puñado de grandes empresas tecnológicas, al tiempo que infraponderaba estas grandes empresas tecnológicas.

Entre el 31/12/2021 y el 29/12/2023, la rentabilidad del fondo fue del 4,0 %, frente al 2,1 % del MSCI World (NR). La rentabilidad anualizada ha sido del +12,8 % desde el lanzamiento del fondo, frente al 11,1 % del índice de referencia.

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

Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management. Rentabilidad de la clase AE. Datos a 29/02/2023.

### FIDELITY INTERNATIONAL

#### Fidelity Funds Global Technology Fund (01/09/1999)

**ESTRATEGIA.** Fondo sectorial de renta variable global basado en el análisis fundamental. Invierte en valores de crecimiento, cíclicos y en situación especial (empresas con potencial de recuperación cuyas valoraciones no lo reflejan).

**TEMÁTICA.** El fondo invierte en el sector tecnológico.

**EVOLUCIÓN.** Rentabilidad a tres años a 31/01/2024: 46 %

- Riesgo (volatilidad anualizada a 3 años): 17,37 %.

**CONTACTO.** Fidelity International - C/ Anabel Segura 16, Alcobendas. Tfno. (Luxemburgo): 00352 250 404 2400.

### XTB

#### VanEck Semiconductor UCITS (EUR)

**ESTRATEGIA.** Obtener exposición a uno de los sectores con mayor crecimiento de los últimos meses. La Inteligencia Artificial es una tendencia de inversión que puede mantenerse durante la próxima década y hay muy pocas empresas con la capacidad para satisfacer la demanda de los componentes electrónicos utilizados en estos nuevos dispositivos.

**TEMÁTICA.** Este ETF invierte en las principales empresas del sector que obtienen al menos el 50 % de sus ingresos de semiconductores o actividades relacionadas.

**EVOLUCIÓN.** Tiene una rentabilidad acumulada este año cercana al 20 % y durante el último año ha subido más de un 65 %.

**CONTACTO.** XTB Sucursal en España, Calle Pedro Teixeira 8, 6ª planta, 28020, Madrid. Tfno. +34 915 706 705 [www.xtb.es](http://www.xtb.es) Email: [sales@xtb.es](mailto:sales@xtb.es)

Por 5.º año consecutivo,  
N.º 1 en Satisfacción  
de Clientes.\*



\*Según el estudio Benchmarking de Satisfacción de Clientes 2023, realizado por la consultora independiente Stiga, que analiza las principales entidades bancarias en España.

## ¿Qué hacemos ahora con el metaverso?

**M**uchos agentes y actores de la economía mundial se preguntan qué ha pasado con el metaverso. Los más atrevidos abrevian la respuesta citando su desaparición, pero las grandes compañías del mundo están invirtiendo más que nunca en este concepto.

¿Qué ha pasado? O, mejor aún, ¿qué está pasando? Intentaré responder a esta pregunta de manera breve y comprensible. Las limitaciones con las que se presentó al mundo este concepto fueron las fronteras de longitud de su *hype*. Los expertos que investigamos sobre este concepto desde hace años lo avisábamos. Mis conferencias y artículos siempre iban en la misma dirección: "Metaverso no es realidad virtual. Es la suma e integración de tecnologías emergentes para una llegada final". La magia del marketing, del *storytelling* y la necesidad de experiencias innovadoras alumbraron el destello de la imaginación en todos nosotros. Si el artículo pudiera ser más extenso, abordaríamos esta reflexión con mayor profundidad.

Pero vayamos un poco más a la realidad de las cosas. El metaverso es un estadio que cientos de millones de personas experimentarán en los próximos años. Y lo harán con la misma evolución con la que el mundo vaya asumiendo y consumiendo las tecnologías emergentes integradas que conforman la amplitud del concepto. Hablar de metaverso es hablar de inteligencia artificial, de tecnología *blockchain*, de IoT, de *cloud*, de tecnologías extensivas, de computación espacial (como denomina Apple) y de tantos y tantos conceptos que irán mostrándose en los próximos años. Todas estas tecnologías tienen un estadio de llegada, el metaverso.

La constatación de la afirmación que realizo se refleja en inversiones millonarias, avances aplicados y crecimiento de patentes como nunca antes en la historia de la tecnología. La Apple Vision Pro, de Apple, es un ejemplo de ello. A los más reticentes con esta afirmación les presento un reto que asumimos conjuntamente. Guarden este artículo y, en cinco años, vuelvan a leerlo. Doy por seguro que las tecnologías extensivas tendrán dos indicadores medibles de razón: el primero, mayor población consumiendo productos y servicios derivados de las mismas; y el segundo es que el precio de los dispositivos de realidad extensiva habrá disminuido a la mitad.

Mientras aceptan el reto, asumamos que la figura del asesor financiero debe continuar creciendo y



**ALEX MOGA \***

aportando valor a sus clientes. Conscientes de que las tecnologías emergentes como la IA, *blockchain* o incluso ciberseguridad irá creciendo a cifras importantes. Realidad de alto interés para los asesores y sus clientes.

**L**os activos digitales, hasta ahora expresados a través de los NFT de cryptoarte, tendrán un crecimiento considerable, dado que es una de sus propiedades (la no fungibilidad) la que proporcionará una división fragmental de la unidad, segura, verificable e inmutable. Esto proporcionará cuantiosas oportunidades de tokenización del dinero. Y, del bien físico.

La capacidad de computación necesaria para explotar mundialmente la inteligencia artificial, así como las derivadas a través de nuevos modelos de negocio, verán una explosión en la misma proporción que la disminución del coste actual de la computación DATA.

Bien sea como unidad de valor empresarial, o como de la propia aplicabilidad de mejora en el rol del asesor financiero, estas dos verticales deben tenerse en cuenta para crecer profesionalmente y, aún mejor, para continuar ofreciendo valor a sus clientes.

Si tengo (o no) razón, lo pueden constatar en la normativización y regulación que Europa nos está dando. Inviertan unos minutos en ello. ●

(\*). Consultor en Tecnología Aplicada. Profesor en la Universitat de Manresa. Trainer y Mentor en tecnologías disruptivas. Especialista en Transformación Digital, tecnología *blockchain* y disrupción tecnológica por el MIT. Founder & CEO Metaverse University.



Fotos: Silvia Piera

De izquierda a derecha: Nacho Carnicero, responsable de Patrocinios; Natalia Pastor, redactora revista Asesores Financieros EFPA; Mercè Perelló, departamento de Recertificaciones; Jordi Santos, responsable IT; Daniel Martí, adjunto Dirección; Silvia Rodríguez, departamento de Exámenes; Mariella Angeli, departamento de Recertificaciones; Eva García, secretaria; Mónica Cosano, responsable Comunicación y Prensa; Elena López, responsable Web y Community Manager; Andrea Carreras-Candi, directora de EFPA España; Verónica Martín, responsable de Acreditación y Certificación; Xavier Antón, coordinador departamento de Facturación y Contabilidad -junto con Ana López-; y Silvia Piera, departamento de Exámenes.

# EFPA

## ESPAÑA

### Velando por la máxima cualificación del asesor financiero

No hay ninguna otra asociación vinculada con la industria financiera que cuente en sus filas con una masa crítica de 36.000 asociados. Este es el equipo que trabaja a diario para consolidar algo tan importante como el nivel de excelencia profesional del asesoramiento financiero a través de las certificaciones más exigentes y sin dejar a ningún miembro certificado atrás. Por **NATALIA PASTOR**.



**FPA España, buenos días, soy Eva, ¿en qué puedo ayudarle?** Al otro lado del teléfono que descuelga Eva hay un miembro asociado de **EFPA España**. Puede que, en algún momento u otro, estimado lector, hayas sido tú

quien haya trasladado, por teléfono o a través de email, alguna duda a algún departamento de EFPA España, la Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros.

Esta es, precisamente, una de principales funciones de la asociación: asegurar el nivel de conocimientos y la formación continua de sus asociados a través de la exigencia de renovar la certificación y con el continuo apoyo de la organización. Es el *core* de la asociación. De hecho, aquí está el origen. Su constitución, en el año 2000, está totalmente ligada a la creación de la **European Financial Planning Association (EFPA)**, matriz que aglutina a otras diez asociaciones homólogas en Europa, y que también tienen como principal misión la de representar a los profesionales del asesoramiento y la planificación financiera debidamente certificados.

Presidido ahora por **Santiago Satrustegui**, tras las presidencias de **José Poal** y **Carlos Tusquets**, hoy entramos en las oficinas del secretariado de EFPA España, coordinado por **Andrea Carreras-Candi**, para conocer por dentro cómo funciona la asociación. Es decir, cómo consiguen consolidar e impulsar la red de asesores y planificadores financieros adheridos a su registro de certificados y miembros asociados. Para empezar, diremos que, como entidad certificadora, EFPA España no recorre este camino en solitario. A lo largo de estas dos décadas, se han sumado un amplio número de entidades financieras comprometidas con las cualificaciones de sus plantillas, así como gestoras que contribuyen a la formación continua de los asociados de EFPA. Un total de 75, lo que confirma a EFPA España como la asociación y certificadora más reconocida dentro de la propia industria, y acreditada por la CNMV y el Banco de España.

Vale la pena subrayar que EFPA España forma, pero a través de sus entidades formativas acreditadas, certificando –como lo hace la DGT al conductor– a través de evaluaciones realizadas por un comité autónomo a la dirección de EFPA España. Estas certificaciones profesionales, que EFPA España promueve y da a conocer, son EIA (*European Investment Assistant*), EIP (*European Investment Practitioner*), EFA (*European Financial Advisor*), EFP (*European Financial Planner*), LCCI (*Certificación de Crédito Inmobiliario*) y EFPA ESG Advisor. El objetivo conseguido es que sean las más reconocidas y de más alta calidad en el sector del



## Josep Soler, alma pater de la organización

**EFPA España** ejerce como plataforma independiente de certificación profesional. Es preciso poner énfasis en el término independiente, pues esta es la vocación y germen de su nacimiento, en el año 2000. En aquel momento, comparte **Josep Soler** –uno de sus cuatro fundadores a nivel europeo y promotor en España–, la regulación del asesoramiento financiero era algo inminente. “A nivel europeo, se conocía la idea de

que en los próximos años se exigiría una cualificación profesional, como ya sucedía en países anglosajones”, recuerda. Ante esta perspectiva, cuatro personas decidieron crear una estructura que respondiera directamente desde Europa a esa necesidad de cualificación profesional. “Lo que queríamos era una respuesta europea de auto regulación”, matiza. EFPA Europa creó las bases comunes: los niveles, los certificados, los requerimientos, el Código Ético, etc. “Todo *ex novo*, para que todas las EFPA locales siguieran los mismos requisitos marcados a nivel europeo”. Soler destaca un tercer

condicionante, y es que –al contrario que otras organizaciones– EFPA España no ejecutaría su propia formación, entendiendo que eso sería un lastre en su crecimiento. “La formación debe ser abierta. EFPA España acreditará centros, realizará los exámenes, evaluará y asociará, pero queremos que muchas entidades, centros y universidades sean quienes formen para que más profesionales consigan el certificado y lo renueven”, concluye. Hoy sigue dirigiendo la asociación como delegado de la Junta Directiva y representa a EFPA España en el Board europeo de EFPA que presidió en dos mandatos distintos. ❁

asesoramiento y planificación financiera personal, en España, en Europa y en el resto del mundo. Y a ello se dedica en Barcelona una plantilla de quince profesionales volcados a diario en las diferentes áreas de trabajo que conforman las entrañas de la asociación: desde el departamento de Recertificaciones, pasando por el de Exámenes al de Servicios de formación continua, entre otros.

El engranaje es complejo y está perfectamente engrasado desde que en diciembre de 2002 se abriera la primera convocatoria de exámenes. Hoy no dejan de sucederse (más de 3.000 pruebas solo en 2023), la solicitud de altas es constante, como lo es también el flujo de formación continua proporcionada a través del Aula Virtual y otros canales, que computan miles y miles de horas de formación válida para la obligada recertificación anual, la exigida por el regulador y la que permite mantenerse en el registro de EFPA. La casuística para gestionar el día a día es variada pero el principal objetivo está cumplido, y que resume Carreras-Candi: “Todas las entidades financieras, asesores y profesionales nos conocen y queremos que crecientemente se sientan orgullosos de pertenecer a la principal y mayor asociación en nuestro país y de tener un reconocimiento en la sociedad en general”.

La premisa es sencilla, aunque el reto es mayúsculo: a mayor cultura financiera del ahorrador e inversor, mayor el asesoramiento profesional demandado a los profesionales certificados. Conocimientos que impulsan a través del Programa EFPA de Educación Financiera, uno de sus proyectos insignia, que llevan realizando desde el año 2015. En él, ofrecen talleres de educación financiera a colegios y gremios profesionales de cualquier ámbito impartidos por miembros asociados voluntarios. Es, de hecho, su proyecto de RSC, como explica Carreras-Candi, encargada de coordinar la asociación y los servicios que esta presta al tejido de asociados.

Actualmente, ya son más de 36.000 los miembros de la asociación y 52.000 los certificados en vigor, “pero no es una cuestión de cantidad lo que perseguimos, sino de calidad”, añade. El objetivo estratégico es y será la excelencia y eso pasa, entre otros, por hacer que los 18.000 asesores poseedores ya del certificado EFA se planteen dar el salto al *planner* (EFP). A su favor, sopla el viento de una mentalidad arraigada en la que el asesor entiende que debe formarse y que ese verbo se conjuga en presente. En palabras de **Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación EFPA España, “o te actualizas, o te actualizas”. EFPA España se ha

## Comités de trabajo y actualización

 **EN EL AÑO 2000**, se constituyó notarial y registralmente EFPA España. Hoy está formada por su presidente, **Santiago Satrústegui**; vicepresidente, **José Miguel Maté**; así como **Joan Pons**, secretario; los vocales **Adela Martín**, **Xavier Nicolás Espín**, **Carlos García Ciriza**, **Emiliano Álvarez** y **Francisco Javier Bello**; y **Josep Soler** como tesorero y consejero ejecutivo.

 **EN LA ASOCIACIÓN** existen diversos comités de trabajo, como el Comité de Acreditación y Certificación, cuyos miembros, aunque son nombrados por la Junta de EFPA España, actúan con autonomía operativa, con **José Manuel Ortiz**, **Víctor Martínez** y **Martí Pachamé**. Son los que gestionan los aspectos vinculados a la acreditación de

programas formativos y los exámenes de certificación. Existe también el Comité Deontológico, presidido por **Jordi Melé-Carné** y formado también por **Carlos María Moreno** y **Francisco J. Lara**, encargado de supervisar e impulsar la implantación y cumplimiento del Código Ético de la asociación, o el Comité de Comunicación, presidido por **Enrique Borrajeros**. Por último, pero no menos importante, el Comité de Servicios a Asociados, presidido por **Xavier Nicolás**, volcado en promover y aconsejar sobre el desarrollo y organización de seminarios, conferencias, jornadas y otros servicios a los miembros. De él penden los delegados territoriales de la asociación, el puente de EFPA España en las diferentes comunidades autónomas. ✨

anticipado a lo que ha venido después: un momento en el que el conocimiento se mueve, evoluciona, cambia e incluso caduca a una gran velocidad. Y todo lo relacionado con el asesoramiento financiero no es una excepción. “Al final, lo que tenemos cada vez más a nuestro alrededor son unidades de formación rápidas y concisas y el Aula Virtual es un reflejo de esa realidad”, opina Martín.

Por último, mencionar en este trayecto *Asesores Financieros EFPA*, dirigida por **Rafael Rubio**, con la asistencia en Barcelona de **Natalia Pastor**. Si editar una revista en papel es una apuesta arriesgada en estos tiempos, aparecer en plena pandemia lo es aún más. Proporcional a la satisfacción de haber consolidado en estos 15 números un sólido altavoz para la industria, capaz de reunir grandes firmas, conectar con la actualidad como condición *sine qua non* y ser un canal más a disposición del asesor financiero para su capacitación, sin renunciar a su espíritu crítico y pluralidad. ●

**A**ndrea Carreras-Candi empezó su trayectoria laboral como asesora financiera en **Credit Suisse**. De eso hace ya más de 20 años, nada más licenciarse en Administración y Dirección de Empresas. Con 23 años, cursó el máster *Certified European Financial Analyst (CEFA)* en el **Instituto de Estudios Financieros (IEF)**. Fue ahí cuando le pusieron encima de la mesa un proyecto. Uno que estaba, eso sí, en su etapa más germinal. Se trataba de EFPA España, asociación que, desde aquel momento, ha visto crecer -literal y metafóricamente-. Mano a mano con uno de los 'padres fundadores' de la asociación en Europa y promotor en España, **Josep Soler**, fueron colocando una a una las piezas sobre las que hoy se fundamenta ese engranaje en el que se ha convertido EFPA España. Fue una época de arranque, de ideas basadas en una visión muy clara desde su fundación, en el 2000, pero que debía ir tomando forma para consolidarse y convertirse en la asociación de referencia que es hoy.

**¿Cómo recuerdas esos primeros pasos de EFPA España?**

Un momento de aterrizaje y de multitarea. Se necesitaba músculo en muchas áreas, pero aún no había estructura. Por ponerte un ejemplo, yo misma ejercía de vigilante de exámenes en aquellas primeras convocatorias y comunicábamos las notas -el apto o el no apto- a través de correo postal. No había nada y empezamos a hacerlo todo. Poco a poco, el volumen cada vez fue mayor y rápidamente vimos la necesidad de sumar nuevas personas al equipo.

**¿Qué momento supuso un punto de inflexión en la asociación?**

La firma del convenio de colaboración con EFPA del Banco Banif, por entonces la banca privada de Banco Santander, simultáneamente a la firma con BBVA. Llegaron después muchas otras entidades hasta cubrir una gran parte del



**Andrea Carreras-Candi**

DIRECTORA DE EFPA ESPAÑA

“  
**No teníamos nada. Ahora somos la principal asociación de asesores financieros en nuestro país**  
”

sistema financiero. Estas entidades financieras creían que era muy buena idea el hecho de que hubiera una entidad externa que evaluara el nivel de conocimiento de sus profesionales.

**¿Se creó un efecto llamada?**

De alguna manera, sí, porque en aquellos momentos no había obligatoriedad. Lo que pasó es que, de la mano de EFPA España, se generó una especie de autorregulación en el mercado. Al entrar las primeras entidades, el resto quiso también formar parte. Se vio claramente que era muy necesario que una persona, el asesor financiero, que es quien, al fin y al cabo, realiza las recomendaciones y las propuestas de inversión a los clientes- tuviera una formación de alto nivel. Hasta entonces había diplomas profesionales, pero ninguno para aquellos que tratan y aconsejan al cliente.

**¿Qué sucede para pasar de aquella organización incipiente a los 36.000 miembros asociados que hay actualmente? ¿Cuándo viene el boom?**

El boom fue en 2007. Si no recuerdo mal, solo ese año se llegaron a realizar cerca de 6.000 exámenes. Otro momento clave es cuando la propia CNMV

nos llamó para conocer mejor el modelo de EFPA España y preguntarnos cómo lo estábamos haciendo. De hecho, las cuatro primeras certificaciones de EFPA fueron las primeras que se incorporaron en el listado de titulaciones y certificaciones validadas por la CNMV.

**Se podría interpretar como el mejor aval al trabajo que estabais haciendo...**

Fue la guinda del pastel. Veníamos de una autorregulación donde todas las entidades financieras quisieron que sus asesores estuvieran certificados y que fuera una entidad externa la que evaluara su nivel de conocimientos. Y pasamos, en 2017, a un mercado regulado, donde existe por fin un listado de titulaciones y certificaciones válidas y

donde es obligatorio disponer de una de estas para poder ejercer. Pero en este lapso, entre 2007 y 2017, igualmente realizamos muchísimos exámenes cada año.

### ¿Cuál es el gran reto de la asociación?

EFPA España ya ha sido posicionada como la principal asociación de asesores financieros en nuestro país. No existe ninguna organización mayor ni más importante de asesores

financieros en España. El reto está en ampliar permanentemente los servicios, mantener un elevado número de miembros y dar a conocer la asociación al cliente final. Queremos que la señora María, por poner un ejemplo, cuando se dirija a su oficina bancaria o hable con su agente, quiera conocer si su asesor está certificado por EFPA para tener un plus de confianza y garantía, como las certificaciones de mayor reconocimiento. Y ello tanto para el sector en general, como para los clientes. ●

**L**icenciada en Administración y Dirección de Empresas, **Verónica Martín** trabajó como operadora en la Bolsa de Barcelona en un contexto sacudido por los atentados del 11S, con una carga de trabajo afectada por esa coyuntura histórica. Al mismo tiempo, una naturaleza emprendedora innata la llevó, por una parte, a montar un restaurante y, por la otra, a colaborar con EFPA España en el área de exámenes. Como la idea de operar todo el día en Bolsa no era encajable en su proyección a futuro, la necesidad de cambio fue haciéndose más fuerte. Aquella colaboración puntual poco a poco fue extendiéndose, dentro del Comité de Acreditación y en la propia organización de EFPA España, hasta firmar dos décadas de trayectoria y crecimiento en común.

### ¿Sus funciones dentro de EFPA España siempre han estado vinculadas con el área de acreditaciones?

Lo que hacemos es, en esencia, 'preparar' exámenes: pensarlos y redactarlos, ajustados a los programas y al nivel de exigencia europeos y españoles. En EFPA España siempre ha habido la exigencia de separar, como muralla china, el evaluador, que es el Comité de Acreditación y Certificación, y la propia asociación de EFPA España. El comité es quien pone los exámenes y evalúa. La asociación emite el certificado y entra en el siguiente plano, una vez certificado, a la formación continua, validando y ofreciendo cursos y horas. Yo actúo de enlace entre el evaluador y la entidad.

### Los exámenes, de alguna manera, son hijos de su tiempo.

#### ¿Cómo se elabora un examen?

La elaboración pura y dura recae en los expertos que mejor conocen un área en concreto: fiscalidad, renta variable, gestión de carteras, etc. Los miembros del comité con algunos otros colaboradores redactan cada examen. Después, un examinador externo hace el ejercicio de ponerse en la piel del candidato. Digamos que 'prueba' y hace una revisión del examen. Yo le pido a esa figura que detecte cualquier mejora posible, su crítica más afilada, porque nuestro objetivo es que el candidato tenga delante un examen impecable. En ocasiones, la estadística posterior nos permite hacer ajustes de alguna pregunta para pulirla aún más.

## Verónica Martín

RESPONSABLE DE ACREDITACIÓN Y  
CERTIFICACIÓN DE EFPA ESPAÑA

“  
**Nuestro objetivo es que el candidato tenga delante un examen perfecto**

”



### ¿Qué feedback os llega?

Como anécdota le diré que muchas veces -y esto es algo que hemos detectado gracias a la experiencia- nos han llamado para comentar que un examen había sido muy difícil. Ahora lo vivimos de manera más relajada porque hemos comprobado que, aunque el candidato sale nervioso, los resultados siempre son mejores que esas primeras impresiones en caliente. Hemos aprendido a transmitir a las entidades un plus de confianza en los resultados de sus trabajadores. Hay que entender que es un examen difícil. No es un examen que apruebe el 90 % de los candidatos.

### ¿Cómo valoras el nivel de interés que tiene el asesor en su propia formación?

Ha evolucionado. Al inicio, costó mucho que el asesor entendiese que esto no era un título universitario, que lo consigues y puedes olvidarte. No, no es de por vida porque, y esto lo reiteró el regulador con su normativa, requiere la formación continua para tener "validez", a lo largo de toda la vida profesional o mientras el profesional se dedique al asesoramiento financiero. Al principio, no fue fácil entender este concepto de origen anglosajón. Con el paso de los años al final creas cultura y el asesor se da cuenta del valor añadido que aporta la formación continua. ●

# Inside out: quién hace qué en EFPA España

Los conocimientos de los profesionales del asesoramiento y la planificación financiera son acreditados y certificados por EFPA España. La misión es clara, pero la naturaleza de su actividad diaria va mucho más allá del 'apto' o 'no apto'.

Ya sabemos cómo se configuran los exámenes que dan acceso a una determinada certificación y que son exigentes, no unas simples puertas de entrada. Lo saben bien **Silvia Piera** y **Silvia Rodríguez**. Piera gestiona el examen para la certificación LCCI, así como las inscripciones para obtener formación continua en Seguros, donde EFPA se limita a ofrecer estos servicios, no a certificar. Rodríguez hace lo propio con MiFID (EIA, EIP, EFA y EFP) y ESG, junto con la gestión de la plataforma. Ambas resuelven posibles dudas con los requisitos, atienden las preguntas que les trasladan los candidatos durante la inscripción y realizan el control el día del examen.

“Es un momento de nervios. Se están jugando mucho y es importante que, ante cualquier duda, les tranquilicemos y acompañemos”, comparte Rodríguez. Los guían para que pierdan el menor tiempo posible, muy preciado para su examen. “En los exámenes on line pueden tener problemas con la conexión y llaman angustiados. Nosotras estamos para ayudarles”, añade Piera, encargada también de revisar los videos de control de los exámenes telemáticos para detectar cualquier anomalía.

## Departamento de Recertificaciones

No dejamos el teléfono, pues es una de las principales herramientas de trabajo del

departamento de Recertificaciones, en el que trabajan **Mercè Perelló** y **Mariella Angeli**. En momentos de pico de trabajo pueden atender hasta 40 llamadas diarias. Ellas hacen el control, seguimiento y soporte de todo lo relacionado con la obtención de horas de formación continua de sus 36.000 miembros asociados y 52.000 certificados en vigor. Esto es: asegurar que acreditan correctamente la formación continua a través de la Intranet, controlar el vencimiento de las certificaciones para el registro de EFPA, garantizar un correcto cómputo de horas y ofrecer apoyo ante cualquier problema. Para Mariella, lo más importante de su trabajo es “tener un gran sentido de la colaboración”. “Es importante saber escuchar y ser cercanos, que el asociado sepa siempre que cuenta con el apoyo necesario”, valora. “Se requiere paciencia y empatía, para entender muchas veces las circunstancias personales de cada miembro asociado que nos llama o contacta”, añade Mercè. Hay momentos que requieren mucha mano izquierda.

“Los plazos de cumplimiento son importantes, pero más lo es establecer un punto de proximidad con el asociado, sin distinciones. No importa el cargo que ese asociado tenga, para nosotros todos son iguales”, comparte Mercè.

En el día a día de EFPA España destaca el trabajo esencial realizado por **Jordi Santos** en el departamento IT, la persona que se encarga de que ningún sistema falle (exámenes, recertificaciones, inscripciones, etc.) e implementar nuevas soluciones y mejoras, como lo fue la plataforma de exámenes online, puesta en marcha tras la pandemia. También el departamento financiero y de Contabilidad y Facturación, coordinado por **Xavier Antón**, junto con **Ana López**, y el soporte en diversas áreas -como la gestión de altas y bajas- realizado por **Daniel Martí**, Adjunto a Dirección.

## Información y Comunicación

Todo este engranaje en funcionamiento genera una cantidad ingente de información de interés para el asociado y el público en general que se criba,



Izquierda: reunión de Marketing y Comunicación con Natalia Pastor, Mónica Cosano, Elena López y Nacho Camicero. Derecha: Mariella Angeli y Mercè Perelló, del departamento de Recertificaciones.

transforma y comunica a través de distintos canales. Es una de las funciones de **Mónica Cosano**, que suma casi 15 años en EFPA España, asociación con una especial sensibilidad por establecer puentes de comunicación con sus miembros. De hecho, hasta que el Informe Diario no llega a la bandeja de entrada del asociado, Mónica no empieza el día. Es una selección de noticias de interés conectadas con la actualidad y la prueba de que “la asociación está totalmente enfocada en la comunicación, interna y externa. Externa para que cada vez nos conozcan más, e interna para hacer aún más fuerte nuestra

comunidad”, explica. Jornadas, *webinars*, pódcast, acuerdos, entrevistas, congresos. “Siempre pasan cosas”, añade, e incluso cuando pasan fuera de EFPA España, la asociación es una voz muy buscada por los medios para contrastar información y aportar rigor.

En paralelo, encontramos a **Elena López**, la persona detrás de las redes sociales de EFPA España, gestionando una comunidad de más de 50.000 seguidores, sin olvidar la actualización del contenido en la web, el seguimiento y gestión del Aula

Xavier Antón, coordinador de Contabilidad y Facturación junto con Ana López, abajo. En tercer lugar, Jordi Santos, de IT.



Virtual y la coordinación en la gestión de los pódcast, entre otros. “La conexión con Mónica es crucial para mantener el engranaje y el buen funcionamiento de la comunicación de EFPA España con todos sus públicos”, resume.

En este *team*, **Nacho Carnicero** es otra pieza clave, responsable de patrocinios, función que acomete con diligencia. “Tenemos la suerte de que EFPA España es una asociación sin ánimo de lucro y nuestros objetivos de formación se alinean con los de nuestros patrocinadores, que encuentran en EFPA un ecosistema muy potente para contribuir a la formación de los asesores financieros”, resume. ●

Comunicación de Marketing



# DWS Invest Artificial Intelligence

## Invertir en la era de la Inteligencia Artificial

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

DWS Invest Artificial Intelligence, conócelo.

Las inversiones conllevan riesgos.

Descubre más



 DWS

Investors for a new now

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

UN FACTOR CLAVE EN EL TRABAJO DE LOS ASESORES FINANCIEROS

# Gestión del tiempo, un desafío para los asesores financieros

Los asesores financieros en todas sus modalidades, y tanto cuando teletrabajan como cuando van la oficina, necesitan exprimir la jornada laboral en medio de un mar de distracciones tecnológicas, reuniones prescindibles, llamadas a destiempo y una organización de tareas que no les ayuda a ser más eficientes y productivos. Por **GONZALO TOCA**.

**L**os números demuestran que queda mucho margen de mejora y que avanzar en la buena dirección está totalmente en nuestras manos. **Joan Pons**, CEO de la plataforma digital de análisis de gestión del tiempo **WorkMeter**, estima que “pasamos unas nueve horas y veinte minutos en el trabajo y aprovechamos productivamente, según las organizaciones, tan solo unas seis horas y media”. La diferencia, apunta, “se corresponde sobre todo con pausas, interrupciones o almuerzos”.

Es cierto, matiza, que las estadísticas se refieren a la media de los trabajadores de oficina en general. Pero aún así, Pons las considera “preocupantes” porque “se concentran sin interrupción en una sola actividad menos de un minuto y medio o muy pocos minutos en el caso de los asesores jurídicos o financieros”. Y pone, para demostrarlo, un ejemplo tan gráfico como conocido: “Dejar abierta la ventanita del buzón

de Outlook mientras trabajamos recorta nuestra productividad a la mitad en cualquier tarea que requiera una atención plena”.

Porque el lento goteo de las notificaciones de nuevos correos electrónicos, los descansos para fumar o el café, las reuniones y las llamadas de teléfono limitan claramente la concentración. Además, señala, “si necesitamos entre dos y tres minutos para volver a concentrarnos plenamente tras las pausas e interrupciones, que es lo que dicen los expertos, entonces el trabajador medio necesitará dedicar casi media hora al día solo a volver a concentrarse”.

De todos modos, matiza, “es verdad que los asesores financieros dedican bastantes horas productivas a reunirse y hablar con los clientes por teléfono, y que, una vez más, eso habría que tenerlo en cuenta al consultar nuestras estadísticas”. Por otra parte, “las videoconferencias grupales, aunque han aumentado el número total de reuniones, son





## 6 Consejos para ganar tiempo

más eficientes que las presenciales porque son más cortas, porque todos somos más puntuales y porque no dedicamos tiempo a desplazarnos”. Reconozcamos también, aclara, “que se pierde el contacto humano y la posibilidad de interpretar correctamente el lenguaje no verbal”. Abusar de las videoconferencias entraña, en consecuencia, sus propios peligros.

“Lo que desde luego afecta a todas las empresas, incluidos bancos y aseguradoras”, explica Pons, “es que la presencialidad no tiene prácticamente nada que ver con la eficiencia”. Y para muestra, otro botón con forma de ejemplo: “El viernes es el día de la semana más eficiente, con un 87 % del tiempo dedicado a actividades productivas, y lo es gracias a que las empresas y los profesionales se toman muy en serio las jornadas intensivas”.

Los números de WorkMeter se refieren solo a España y Latinoamérica, pero nuestro país tampoco sale bien parado de →→→

**1 Si no es imprescindible**, no es bueno dejar abierta la ventana del Outlook porque recorta nuestra actividad a la mitad.

**2 Las videoconferencias** grupales son más eficientes que las presenciales porque son más cortas y no dedicamos tiempo a desplazarnos.

**3 Si no te organizas** una agenda semanalmente, los demás te la organizarán con peticiones continuas y que siempre parecen urgentes.

**4 Es bueno fijar la duración**, el número y la calidad de las reuniones que vamos a programar.

**5 Según avance la jornada**, es recomendable elaborar una lista de entrada y otra de salida con las tareas resueltas y las que se van planificando con valoración de su urgencia.

**6 Deberíamos considerar** a nuestros compañeros como un cliente interno al que no se puede interrumpir, llamar o escribir ni a la hora que nos apetece ni con lo primero que se nos pasa por lo cabeza. ✱



**ANA FERNÁNDEZ PÉREZ**

(RUSSULA e HYDNUM STEEL)

“Deberíamos tratar nuestro tiempo y el de los demás como el de un cliente interno al que no se le puede interrumpir con lo primero que se nos ocurre”.



**AGUSTÍN PERALT**

(AUTOR DE LIDÉRATE)

“Si un asesor financiero quiere ser altamente productivo, debe pararse a pensar y preguntarse, honestamente, si le falta tiempo o le sobran distracciones”.

→→→ la comparación con algunos de los principales países europeos. O, al menos, esa es la conclusión de **Guillermo Ballenato**, psicólogo, docente, conferenciante y autor del libro *Gestión del Tiempo. En busca de la eficacia*. Según Ballenato, “el promedio de horas semanales de trabajo es sensiblemente menor en lugares como Alemania, Dinamarca, Reino Unido, Noruega, Países Bajos y los países nórdicos, con semanas laborales de cuatro días, pero que son mencionados en las estadísticas como más productivos y felices”.

**Salir tarde es salir mal**

Según Ballenato, “hasta hace bien poco, en algunas empresas españolas se veía mal que la plantilla se limitase a cumplir rigurosamente el horario de su jornada, mientras que en Estados Unidos y en algunos países del norte de Europa como Dinamarca o Suiza lo que está mal visto es quedarse más tiempo en la empresa”. Joan Pons coincide con él e incluso añade que “un profesional que alarga sistemáticamente la jornada en Alemania es un profesional que, para sus propios compañeros y jefes, no se está organizando bien”.

El CEO de WorkMeter recomienda (y no solo para el sector financiero)

“una formación que ayude a los profesionales a administrar conscientemente sus interacciones con los compañeros y clientes, y también las interacciones que estos tienen con ellos dentro y fuera de la oficina”.

**Mónica Vicente Tamames**, una emprendedora internacional que ha publicado un libro sobre gestión del tiempo y está preparando el siguiente para **Penguin Random House**, recuerda que “los asesores financieros deben preguntarse, como todos los profesionales cualificados, si tienen que convocar o asistir necesariamente a una reunión, si las llamadas que van a hacer hay que hacerlas ahora y si los correos que van a responder o enviar son verdaderamente urgentes”. Hay que pensar antes de disparar.

La experta, además, cree que “si no organizas tu agenda seriamente, al final te la van a organizar los demás con peticiones continuas que siempre parecen urgentes y que, muchas veces, se pueden resolver en otro momento”. Esas distracciones pueden perjudicar, advierte, a las tres palancas que permiten que un profesional aproveche bien el tiempo y sea altamente productivo, y que no son otras que “la autodirección (identificar un propósito y traducirlo en una estrategia con unos objetivos a medio y largo plazo), la autogestión (crear unas rutinas diarias al servicio de esa estrategia) y la autodisciplina (ejecutar las rutinas una y otra vez hasta que te salgan casi automáticamente)”.

En un mar de distracciones electrónicas, añade la experta, “también es fundamental ejercitar la atención plena, algo que se entrena con métodos de todo tipo, aunque los que yo prefiero sean la meditación en general y el *mindfulness* muy especialmente antes de ponerme a trabajar”.

Por su parte, **Ana Fernández Pérez**, *head of corporate social responsibility* de **Russula e Hydnum Steel** y miembro del consejo asesor

**→ PASAMOS nueve horas y veinte minutos en el trabajo y aprovechamos productivamente, según las organizaciones, tan solo unas seis horas y media.**



### MÓNICA VICENTE TAMAMES

(EXPERTA EN GESTIÓN DEL TIEMPO)

“Si no organizas en serio tu agenda, te la van a organizar los demás con peticiones continuas que siempre parecen urgentes y son perfectamente aplazables”.



### GUILLERMO BALLENATO

(PSICÓLOGO)

“Es difícil gestionar bien el tiempo en un trabajo donde no nos sentimos valorados o creemos que no confían en nosotros o no cuentan con nuestras ideas”.

de **Barna Consulting**, explica que antes de ponerse a trabajar “hay que clasificar las tareas del día en delegables y no delegables, en urgentes e importantes y en planificables y no planificables”. Además, matiza, “según avance la jornada, es recomendable elaborar una lista de entrada y otra de salida con las tareas que vas resolviendo y las que vas planificando porque no son urgentes y, muchas veces, ni siquiera son importantes”.

## Compañeros y clientes

La experta de Russula e Hydnum Steel coincide con el CEO de WorkMeter en que “necesitamos una nueva etiqueta social para unos tiempos llenos de distracciones”. Y esa etiqueta, sigue, “debería pasar por que todos consideremos a nuestros compañeros como un cliente interno al que no se puede interrumpir, llamar o escribir ni a la hora que nos apetece ni con lo primero que se nos pasa por lo cabeza”. En paralelo, aclara, “los demás deberían vernos también a nosotros como unos clientes internos que disponen de un tiempo para concentrarse en sus tareas tan escaso y valioso como el suyo”.

“Los directivos del sector financiero pueden fijar muchas veces”, sugiere la experta, “la duración, el número y la calidad de las reuniones”. Según los datos de WorkMeter, del tiempo total que pasamos reunidos todos los profesionales de la oficina, el 61 % corresponde a reuniones programadas y el 39 % a reuniones imprevistas. Además, según Joan Pons, CEO de la plataforma digital de análisis de gestión

del tiempo, “las reuniones previstas son más largas que las imprevistas, aunque se puede decir que, en general, las reuniones presenciales casi siempre son más largas de lo que deberían, empiezan más tarde de lo que deberían y abordan temas que no estaban en el orden del día y que, muchas veces, tampoco eran urgentes”.

## El valor de la motivación y la salud

Eso sí, en lo que coinciden todos los expertos es en que la gestión del tiempo en el trabajo depende también de lo que hacemos fuera. Más concretamente, matiza la experta de Russula e Hydnum Steel, “nuestra productividad está directamente relacionada con la motivación, con el descanso y con hábitos de vida saludables como el deporte o la buena alimentación”. Si eso falla, advierte, “podemos entrar en un círculo vicioso de tristeza y falta de rendimiento... y atribuirlo erróneamente solo al exceso de trabajo”.

Guillermo Ballenato también ve difícil la buena gestión del tiempo cuando no nos sentimos valorados, útiles, involucrados y cuando no creemos que “el trabajo contribuye al propio crecimiento personal”, porque no confían en nosotros o no se tienen en cuenta nuestras ideas. Por su parte, **Agustín Peralt**, coach especializado en alta productividad para directivos y multinacionales y autor del bestseller *Lidérate*, está convencido, igualmente, de que ser productivo sin motivación o energía es imposible.

→→→

➔ **EL VIERNES, gracias a las jornadas intensivas, es el día más eficiente, con un 87 % del tiempo dedicado a actividades productivas.**

## Vida personal, un arma de doble filo

Según **Agustín Peralt**, *coach* especializado en alta productividad para directivos y multinacionales y autor del bestseller *Lidérate*, es obvio que “la estabilidad y satisfacción de la vida personal retroalimentan la estabilidad y satisfacción de la vida profesional y, por lo tanto, la buena gestión del tiempo en el trabajo en todos los casos, incluido el de los asesores financieros”.

**Pero dicho esto**, apunta Peralt, “lo mismo cabe afirmar de la buena planificación de la vida personal y, más concretamente, de una buena planificación que permita que ésta no interfiera continuamente en el rendimiento en la oficina”.

**Joan Pons**, CEO de la plataforma digital de análisis de gestión del tiempo **WorkMeter**, recuerda en ese sentido que

“España es uno de los pocos países de Europa donde se ve normal que nos ocupemos de cuestiones relacionadas con los amigos, el hogar o la familia en la oficina y delante de jefes y compañeros”. Y eso, como suele traducirse en interrupciones, pausas y jornadas más largas, pone irónicamente en peligro la conciliación y difumina los límites entre la vida personal y profesional de los trabajadores.

**Lo ideal**, explica Pons, “sería que los profesionales, incluidos los asesores financieros, supieran en todo momento cuánto tiempo están dedicando de continuo a concentrarse en sus tareas en el trabajo y cuánto tiempo están perdiendo con interrupciones aplazables o innecesarias”. Y eso, añade, “es posible gracias a la tecnología, algo que les ayudaría a tomar mejores decisiones”. ✱

→→→ Y eso significa, apunta Peralt, que “hay que generar la energía con nuevos hábitos de descanso, alimentación y deporte, por supuesto, pero también con una salud emocional más fuerte, que nos permita gestionar el cortisol sin caer en la típica tentación de resolver el estrés con más estrés o la presión del trabajo con más trabajo”. Porque, según él, es “normal” vivir picos de esfuerzo de vez en cuando, pero vivir en un pico continuo de esfuerzo, señala, “no solo es insostenible, sino que demuestra que o no contamos con la energía necesaria o no la estamos administrando con eficiencia en nuestra jornada laboral”.

Al mismo tiempo, aclara, “la casa, los amigos, la familia, los *hobbies* o la buena planificación de las finanzas personales son muy importantes a la hora de generar esa energía y esa salud emocional reforzada”. El entorno, fuera

y dentro del trabajo, “es fundamental y, muchas veces, moldea nuestras prioridades”. Por eso, Peralt recomienda a los asesores financieros “que cultiven sistemáticamente la energía en los equipos que lideran y a los que pertenecen”. Ni los profesionales de alto rendimiento ni los

modelos de alta productividad “sobreviven en equipos dominados por la desmotivación, las interrupciones continuas o la ineficiencia”.

“Si un asesor financiero quiere destacar como un profesional altamente productivo, no puede conformarse con las mismas fórmulas de autogestión del tiempo que el resto”, advierte Peralt. Es más, sigue, “tiene que observarse durante días, explorar los momentos y las técnicas que le ayudan a sacar más trabajo de calidad adelante y pararse a pensar y preguntarse, honestamente, si le falta tiempo o le sobran distracciones”.

“En esto, como en todo, hay que elegir si flotamos o navegamos. Es decir, si queremos pensar y actuar de una forma diferente o bien no queremos pensar, no queremos actuar o no queremos hacer ninguna de las dos cosas”, señala el autor de *Lidérate*. “Porque para marcar la diferencia en nuestras vidas con la gestión del tiempo tendremos que exponernos a ideas y experiencias distintas y buscar y rodearnos de unos nuevos referentes a los que de verdad podamos admirar por la forma en la que trabajan y administran sus energías”. El camino hacia la gestión excelente del tiempo, ya se ve, no tiene atajos. ●

→ **LA PRODUCTIVIDAD está directamente relacionada con la motivación, el descanso y los hábitos de vida saludables como el deporte o la buena alimentación.**

# 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 mundo<sup>1</sup>: 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 años<sup>2</sup>, 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.

<sup>1</sup> Fuente: Morningstar

<sup>2</sup> 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.



LOS INVERSORES EN RENTA VARIABLE TIENEN CADA DÍA MENOS COMPAÑÍAS COTIZADAS

# La grave desafección de las empresas ante las bolsas

Existe una tendencia mundial que se repite en los principales mercados de capitales del mundo: cada vez menos empresas deciden salir a bolsa. La repercusión para los países es enorme, pero también para los inversores, que ven menguadas sus opciones de inversión y pueden tener dificultades para tener carteras diversificadas. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

**A dónde han ido las empresas?** ¿Por qué hay cada vez menos cotizando en los mercados de valores? Sucede en Estados Unidos, principales países de la Unión Europea, Reino Unido y también en España. Cada día hay menos compañías que optan por salir a bolsa. Los expertos aseguran que esto es una tendencia generalizada en los principales mercados del mundo.

El análisis de los datos históricos sobre las empresas que cotizan en bolsas estadounidenses

desde 1841 hasta 2022 revela un elevado pico en 1997, seguido de una caída del 40 %. Todo ello a pesar de tener en cuenta el auge de las ofertas públicas de venta en Estados Unidos durante todo 2021.

“Muy pocas empresas han querido entrar en bolsa y algunas la han abandonado, principalmente después de haber sido adquiridas”, explica **Duncan Lamont**, CFA, responsable de análisis estratégico de **Schroders**.

En EE. UU., entre 1980 y 1999 se incorporaron a cotizar en bolsa una media de 300 empresas anualmente. En los últimos 25 años solo han entrado 129 al año.

Según Lamont, las que han entrado en bolsa han esperado más tiempo antes de hacerlo. “La edad media de una empresa estadounidense en el momento de su salida a bolsa pasó de ocho años en las dos décadas anteriores a 1999, a 11 años desde entonces”, afirma.

En Reino Unido, el número de nuevas salidas a bolsa cayó tras la crisis financiera y no ha vuelto a repuntar de forma significativa desde entonces. En 1996 había más de 2.700 empresas en el mercado principal de la Bolsa de Londres. A finales de 2022 se habían reducido a 1.100. Eso supone un 60 % menos.

## Europa a la zaga

La tendencia en el mercado europeo continental empezó más tarde. Según el análisis de Schroders, en Alemania el número de empresas cotizadas en el mercado público se ha reducido más del 40 % desde 2007.

En Europa destaca además la tendencia de acudir directamente a las bolsas de Estados Unidos para lanzar la oferta pública inicial o tener una doble cotización, con presencia tanto en Europa como en EE. UU.

Como ejemplo, a principios de septiembre de este año, la empresa británica de semiconductores **Arm Holdings** se unió al Nasdaq después de rechazar una salida en la Bolsa de Valores de Londres.

Lo que esto revela, por un lado, es que cada vez un menor número de empresas dominan los mercados. El caso más claro es el de las empresas tecnológicas estadounidenses conocidas como “las 7 magníficas”: **Alphabet** -la matriz de Google-, **Apple**, **Amazon**, **Meta**, **Microsoft**, **Tesla** y **Nvidia**. Estos siete valores, los más grandes del S&P 500 por capitalización son capaces de marcar la dirección del mercado. Por el otro lado, los inversores, tanto minoristas como institucionales, están perdiendo acceso a oportunidades de inversión.

## Reacción reguladora

⊗ **Las consecuencias para la economía y las finanzas de un país de una bolsa menguante son enormes.**

⊗ **Una larga lista de implicaciones incluye un menor crecimiento económico, impuestos corporativos más bajos, un sector empresarial menos robusto y menor capaz de resistir *shocks* financieros, reducción de la participación y el compromiso en la generación**

**de riqueza del país y sectores de servicios financieros y profesionales menos dinámicos”, dice**



**Tom Stevenson,**

**Investment Director de Fidelity International.**

⊗ **En Reino Unido y Europa, reguladores y proveedores han respondido a esta tendencia de mercados cada vez más pequeños creando nuevos vehículos de inversión conocidos como ELTIF (Fondo Europeo de Inversión a Largo Plazo) y, para los inversores británicos, LTAF (Fondo de Activos a Largo Plazo). Ambos pretenden dar a los ahorradores particulares acceso a una gama más amplia de inversiones, incluidos los mercados privados. \***

## ¿Qué ha llevado a esto?

Una de las razones más importantes detrás de esta tendencia es que los mercados de capital privado se han vuelto mucho más accesibles.

“El capital riesgo ha pasado de ser un mercado de 500.000-600.000 millones de dólares a principios de la década de 2000 a superar los 7,5 billones de dólares en 2022. Con este crecimiento, el tamaño de los cheques que puede extender el sector se ha disparado. Ahora puede financiar empresas en una fase mucho más avanzada de su desarrollo que antes”, explica Lamont.

“Las empresas no solo acuden al *private equity* por el dinero. Los mejores inversores de capital riesgo también tienen profundos conocimientos del sector y adoptan un enfoque mucho más práctico para generar valor. Tanto los inversores como las empresas los buscan”, añade el analista de Schroders.

Pero además del auge del capital privado, que ya dura 20 años, **Alexander Ljungqvist**, profesor de finanzas de la Escuela de Economía de Estocolmo, cree que hay otros factores. →→→

→→→ “Estos incluyen un aumento en el comercio algorítmico y de alta frecuencia, la fragmentación de los mercados de valores, la competencia por la liquidez, el aumento de la indexación a expensas de las empresas de menor capitalización y la creciente importancia de la propiedad intelectual”, explicó Ljungqvist recientemente en una conferencia.

También hay compañías que abandonan los mercados después de ser adquiridas, como sucedió con **Twitter** en noviembre de 2022. O que prefieren no afrontar los costes, cada vez más altos, de cumplir con la regulación necesaria para cotizar en un mercado de valores.

Otras cuestiones que van en contra de los mercados públicos en la relación coste-

beneficio son la pérdida de control, la transparencia no deseada, las percepciones sobre el cortoplacismo de los inversores o la creciente influencia de los inversores activistas.

## ¿Cómo afecta esto a los inversores?

“El efecto neto de todo esto es que el mercado de renta variable ofrece ahora exposición a una proporción cada vez menor del universo empresarial. Por ejemplo, menos del 15 % de las empresas estadounidenses con ingresos superiores a 100 millones de dólares cotizan en bolsa. Los ahorradores ordinarios se ven privados en gran medida de la oportunidad de invertir directamente en el resto”, dice Schroders.

El capital riesgo ha sido históricamente el terreno de juego de los grandes inversores institucionales, no de los ahorradores de a pie. Pero, dado que las empresas optan por permanecer privadas durante más tiempo, los inversores que se centran únicamente en el mercado bursátil se están perdiendo una parte cada vez mayor de la economía mundial.

Que ciertos sectores estén subrepresentados en los mercados públicos significa que los inversores están siendo excluidos de participar plenamente en su desarrollo y, como resultado, pueden tener dificultades para lograr carteras equilibradas y diversificadas que realmente representen la economía subyacente, dicen los expertos. Y es que la mayoría de los inversores están estructuralmente infraponderados en inversiones en mercados privados.

“Esto significa que no acceden a la importante prima que de alguna manera es fundamental para alcanzar los objetivos de rentabilidad. Los mercados privados también ofrecen un enorme espectro de negocios y activos altamente diferenciados en una variedad de mercados y sectores”, dice **Francesc Martínez Bailac**, profesor de **IE University**.

## Hong Kong, de capa caída

⚡ **Desde hace meses**, el principal centro financiero de Asia lucha por reactivar su mercado. El gobierno de Hong Kong quiere impulsar el volumen de negocios y reactivar un mercado bursátil que se muestra aletargado. La última de las medidas ha sido recortar el impuesto sobre las transacciones bursátiles. Sin embargo, los expertos creen que la suerte de Hong Kong está ligada a las perspectivas económicas de China y que mientras el

gigante asiático no se recupere, será difícil atraer capital.

⚡ **El principal hub** financiero de la región y puerta de entrada a la segunda economía más grande del mundo es una sombra de lo que era antes, a medida que los inversores extranjeros reducen su exposición a una China que consideran cada vez más aislada por sus políticas opacas, su sector inmobiliario en problemas y sus medidas contra la empresa privada.

⚡ **Con un valor de** mercado de alrededor

de 4,3 billones de dólares, Hong Kong alberga uno de los mercados bursátiles mejor clasificados a nivel mundial, justo detrás de los de Estados Unidos, Japón, China y Europa.

⚡ **“La liquidez** ha disminuido claramente debido a que los inversores extranjeros están reduciendo su exposición a China”, dijo a Reuters **Rob Brewis**, gestor de cartera de la gestora de activos **Aubrey Capital Management**, con sede en el Reino Unido. ⚡



### DUNCAN LAMONT

(SCHROEDERS)

“La edad media de una empresa de EE. UU. cuando sale a bolsa ha pasado de 8 a 11 años en dos décadas”.

### JAVIER HERNANI

(BME)

“Solo países con mercados bursátiles avanzados logran empresas potentes y economías consolidadas”.



## ¿Qué pasa y ha pasado en España?

“En el mundo de los mercados financieros, el tamaño sí importa. Más aún: es decisivo”, así arrancaba el discurso de **Javier Hernani**, CEO de *BME*, en la presentación del Libro Blanco: *El mercado de valores español*. “Solo los países con mercados bursátiles y de capitales más avanzados consiguen fabricar empresas más potentes y economías más consolidadas para afianzar internacionalmente su crecimiento”, afirmó el directivo del gestor de la bolsa española.

Y es que desde el estallido de la crisis financiera de 2008, los mercados españoles en su conjunto, donde tenían un gran protagonismo las entidades financieras, han sufrido una paulatina pérdida de peso en la escena internacional. El peso de las empresas españolas cotizadas en el índice de referencia europeo EURO STOXX 50 se ha reducido casi hasta la mitad desde 2013, pasando del 12,3 % al 6,5 %. La presencia española en el *ranking* Top 100 Global se perdió en 2018.

## Menos recaudación en una IPO

El informe cita la inestabilidad de los mercados en los últimos años o la prolongada situación de tipos de interés bajos vivida hasta 2022 como factores que han frenado a empresas medianas y grandes a la hora de salir a bolsa.

Como consecuencia, el capital captado a través de OPV o IPO (Oferta Pública Inicial, por su siglas en inglés) en España entre 2020 y 2022 ha descendido a una quinta parte del registrado entre 2014 y 2016. Si en ese periodo la recaudación media era de 17,5 millones de euros, los últimos datos estiman que la media ahora es de 3,5 millones de euros.

Desde 2013, el crecimiento del índice bursátil español IBEX 35 ha sido el más reducido (+11 %) entre los índices de referencia de las economías comparables. La capitalización bursátil de las mismas alcanza hoy solo el 51 % del PIB nacional y en el último decenio su representatividad ha caído un 35 %.

Entre 2013 y 2022, el mercado de valores español medido por la capitalización de sus empresas cotizadas ha perdido relevancia en el mundo (pasando del 1,4 % al 0,6 % del total) y también en Europa, su área económica de referencia (del 3,3 % al 3,1 %), donde los principales mercados comparables de la eurozona han ganado peso.

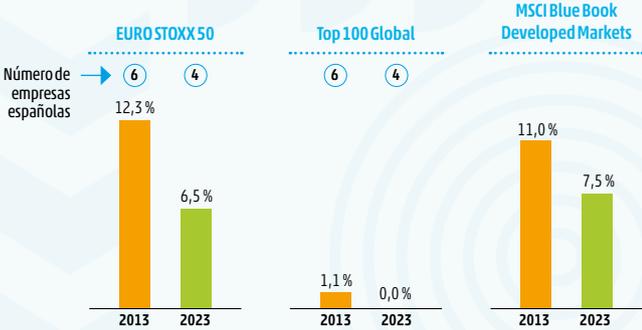
## Menor peso en fondos y SICAV

Y por si fuera poco, el Libro Blanco revela que las carteras de los inversores cuentan cada vez menos con nombres de cotizadas nacionales. “El peso de las acciones cotizadas de emisores de valores españoles en la composición de los fondos y SICAVs españoles ha disminuido el 67 % desde 2005, presentando su nivel más bajo en lo que va de siglo”.

“Este dato también parece sugerir una falta de incentivos para invertir en acciones de compañías

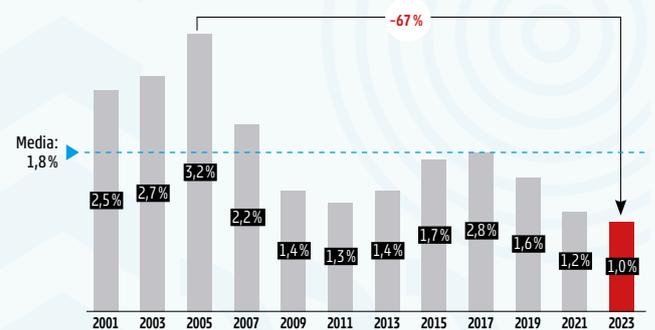
➔ **EN EE. UU., entre 1980 y 1999 se incorporaban a cotizar en bolsa una media de 300 empresas anualmente. En los últimos 25 años solo han entrado 129 al año.**

**Peso relativo de la capitalización bursátil española en distintos índices de referencia de renta variable**



Fuente: Refintiv Workspace, MSCI Blue Developed Markets.

**Peso en los fondos y SICAVS españoles de acciones de compañías españolas**



Fuente: CNMV y BME

→→→ españolas y que el universo elegible se ha reducido progresivamente de forma importante en los últimos años”, se lee en el documento.

Como está ocurriendo en otros países, en los últimos años se observa que la vía de la financiación alternativa, mediante fórmulas como el *private equity*, ha ganado presencia en la estructura de financiación empresarial del país.

Para el gestor de la bolsa española, lo que en un principio podría considerarse como un elemento de diversificación positivo pasa a no serlo cuando ese crecimiento se produce en detrimento de los mercados de capitales.

**Trabas y deslocalización**

Además, según el análisis de BME, existen numerosas trabas fiscales y regulatorias que afectan a la situación actual y al potencial de desarrollo de los mercados. Estos factores están minando de manera importante su competitividad, especialmente en los últimos años.

“En algunos casos se han tomado medidas que discriminan a los activos y los mercados españoles frente a otros competidores favoreciendo arbitrajes regulatorios y fiscales que, además, en un entorno de armonización europea, tienen todavía menos sentido”.

**También las SOCIMI**

Como ejemplo de aquella discriminación, el documento cita la legislación de 2021 que llevó a una reducción del 50 % del número de SICAVs españolas y en un 38 % su capitalización bursátil en tan solo un año (entre 2021 y 2022). Esa ley “provocó casos de deslocalización de

dichos vehículos hacia países con normativas y fiscalidad más favorables, como Luxemburgo”.

Otro de los ejemplos que pueden leerse en el documento es el caso de las SOCIMI españolas, que tras crecer en número de forma constante desde 2013, BME ha detectado desde 2020 una preferencia por cotizar en Euronext París y Lisboa, “principalmente debido a las mayores facilidades de admisión en dichos mercados”.

Para BME, los procedimientos, trámites, exigencias y plazos administrativos que acompañan a los procesos de salida a bolsa son “largos, tediosos, complejos”. “Hay un exceso de celo que podría ser evitado”, dice y es aquí hacia donde se dirigen las 56 medidas que propone para recuperar la competitividad de los mercados españoles. “Todos debemos entender que se trata de una cuestión de Estado, porque unos mercados de capitales sólidos y competitivos son sinónimo de empresas punteras a nivel mundial”, dijo Hernani.

**Perspectivas para este año**

Pese a todo, BME tiene este año en mente un escenario más halagüeño para las salidas a Bolsa que los anteriores ya que son varias las compañías que han hecho pública su intención de dar el salto a los mercados financieros este año.

“Si las condiciones del mercado acompañan, en unos meses recibiremos a nuevas compañías tanto en la bolsa como en *BME Growth* y en *BME Scaleup*. Somos optimistas y confiamos en contarles pronto novedades”, señalan en BME.

Una situación macroeconómica más estable, con la inflación cayendo y posibles recortes de tipos de interés este año, deberían animar el apetito de los inversores por las OPV. ●



HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA

# La larga vida de los contratos de derivados

Los contratos de derivados tienen casi 2.650 años de historia desde que Tales de Mileto utilizara sus conocimientos y sus buenas dosis de observación para sacar partido a las primeras operaciones con opciones. Luego se sofisticarían y llegarían a adquirir un gran volumen con la pujanza de Estados Unidos, no sin antes haber tenido un importante protagonismo en Ámsterdam. Por **LUIS TORRAS**.

**T**ales de Mileto fue ya considerado por Aristóteles como el primer filósofo griego. Nacido hacia el año 624 a. C., hoy se le reconoce como el precursor de la ciencia moderna, en el sentido de que intentó explicar el mundo a través de teorías e hipótesis, alejándose de la tradicional interpretación mitológica de los fenómenos y de la naturaleza. No se ha conservado ningún escrito de Tales, ni siquiera se conoce si escribió algo en su vida, pero lo que nos ha llegado a través de las fuentes (en gran parte del propio Aristóteles) lo sitúan a la cabeza de los sabios de la Grecia clásica gracias a sus conocimientos y aportaciones en filosofía, matemáticas -por la que igual alguno le sonará del colegio- y astronomía. Su faceta menos conocida es la de “inversor”, y más específicamente el mérito de haber articulado la primera operación con “opciones”.

Con el objetivo de demostrar que la filosofía y el pensamiento podían tener una utilidad práctica, Tales utilizó sus conocimientos para ganar dinero de una manera muy sofisticada. Un año, estimó que iba a producirse una buena cosecha de aceitunas y para aprovecharse de este conocimiento arrendó el derecho de toda la capacidad de prensado que pudo por adelantado, cuando nadie pujaba por ella y los precios eran baratos. De esta manera, cuando llegó la cosecha abundante (seguramente Tales simplemente lo constató al darse cuenta en su entorno de lo cargados que venían los olivos en toda la provincia), pudo re-arrendar esta capacidad de prensado a precios mucho más altos amasando, se dice, una fortuna.

## Futuros de arroz

Algunos afirman que Tales no reservó la capacidad de prensado -que podríamos equipararlo con la compra de una opción *call*, sino que la

compró, lo que haría que la operación se asemejase más a un contrato de futuros (donde hay obligación de ejercer el contrato), pero lo cierto es que Tales, sin pasar estrecheces, no era una persona acaudalada y no es probable que tuviese los recursos para financiar semejante operación. De hecho, es aquí donde descansa su brillantez. El capítulo es de enorme interés porque pone de relieve el papel de las finanzas a la hora de gestionar el riesgo, y cómo a través del tiempo diferentes innovaciones han ido mejorando a medida del avance de la tecnología, sofisticando la economía y, por tanto, también la demanda de productos financieros más complejos. También el propio desarrollo intelectual en este campo registró importantes avances.

Tuvieron que pasar varios siglos desde la temprana *call* de Tales de Mileto, para que se formase el primer mercado, en este caso de futuros. Tuvo lugar en Japón con el Mercado de Futuros del arroz de Japón en 1697.

La Bolsa de Arroz Dojima, establecida en Osaka, Japón, inicialmente fue creada para estandarizar y regular el comercio de arroz, una mercancía vital en Japón que representaba el 90 % de los ingresos gubernamentales en el siglo XVIII. Los *bannermen* (samuráis que trabajaban en administración civil y militar) recibían arroz del gobierno y lo vendían en el mercado, vinculando directamente sus ingresos al volátil precio del arroz. Para abordar esto, los comerciantes desarrollaron recibos de almacén de arroz, que luego evolucionaron hacia contratos de futuros de arroz en la Bolsa de Arroz Dojima en el siglo XVII. Estos contratos permitían a compradores y vendedores acordar un precio predeterminado para la entrega futura de arroz, estableciendo así un mecanismo innovador que redujo la volatilidad de los precios del arroz y sentó las bases para los mercados de futuros modernos.

→ **EL PRIMER MERCADO de futuros tuvo lugar en Japón con el Mercado de Futuros de Arroz en 1697, que estabilizó el precio del producto.**

## Llegada a Chicago

Algo más tarde, en 1848 (cuando las bolsas ya estaban muy asentadas, ya que la primera bolsa se estableció en Ámsterdam en 1611), se fundó el **Chicago Mercantile Exchange (CME)**, que hoy es el mayor mercado de futuros y derivados del mundo, y que también merece una parada. Como el resto de las innovaciones financieras que encontramos a partir del siglo XIX, el primer mercado de derivados se desarrolló en Estados Unidos, entonces potencia emergente, que empezaba a destacar como primera potencia global.

La historia de Estados Unidos está muy ligada al desarrollo de las tecnologías del transporte. A medida que ferrocarriles y canales conectaban vastas regiones de América, ciudades como Chicago se convirtieron en centros comerciales cruciales debido a sus ubicaciones estratégicas. La finalización del Canal Erie en 1825 -infraestructura clave para entender también el desarrollo de Nueva York-, transformó Chicago, antes una ciudad pequeña, en un próspero centro comercial que conectaba el Medio Oeste con el Océano Atlántico. En 1857, el barco Madeira Pet llegaba directamente a Chicago desde Inglaterra, utilizando la red en expansión de canales, marcando la primera llegada oceánica a la ciudad.

Chicago, por su parte, estaba estratégicamente ubicada en el centro del *corn belt* americano, principal pulmón agrícola de América del Norte. Los comerciantes compraban granos a los agricultores, los almacenaban durante el otoño/invierno y los vendían en primavera. Sin embargo, esto implicaba riesgos y costos, ya que los comerciantes debían pagar por los granos, el transporte y el almacenamiento, estando expuestos a la volatilidad de precios. Para cubrir este riesgo en la variabilidad de los precios, los comerciantes acordaban contratos para futuras entregas de granos a precios pactados de antemano. El primer "contrato a plazo" de este tipo se escribió el 13 de marzo de

1851, para la entrega de 3,000 *bushels* de maíz en junio, con un precio \$0,01 por debajo del precio al contado en la fecha del contrato. Una innovación que ganó tracción enseguida.

En abril de 1848, se fundó la Bolsa de Comercio de Chicago (CBOT) que inicialmente contó con 82 miembros, registrados y con la idea de establecer contratos entre ellos. En 1858 y 1865, dos desarrollos críticos cambiaron la trayectoria de la CBOT. En 1858, un nuevo departamento para clasificar y certificar grados de granos permitió estandarizar los contratos y favorecer una mayor confianza entre comprador y vendedor, y por lo tanto también más liquidez. En 1865, la CBOT comenzó a convertir contratos a plazo activamente negociados y homogéneos en lo que hoy conocemos como contratos de futuros dando también liquidez a estos títulos. Hoy en día, la Bolsa de Comercio de Chicago sigue siendo una de las bolsas de futuros más importantes del mundo. ●

## Para recordar

- **Los contratos con derivados permiten asegurar un precio a futuro de un activo subyacente (oro, arroz, petróleo, una cesta de acciones...), con el objetivo, entre otros, de prevenir los riesgos de posibles variaciones positivas o negativas del valor del activo.**

- **En los contratos de futuro se establece una fecha de entrega y un precio que depende del valor actual del activo subyacente y de la tasa de interés del mercado. El instrumento denominado opciones es el derecho, pero no la obligación, de comprar (*call*) o vender (*put*) un activo**

subyacente a un precio y fecha determinados.

- **Los derivados se pueden negociar en mercados organizados o no organizados. En España, el mercado oficial de opciones y futuros financieros es MEFF.**

- **Podemos encontrar, entre otros, los siguientes tipos de productos derivados:**

- Futuros.
- Opciones.
- Warrants.
- Certificados.
- Contrato compra-venta de opciones.
- CFD. ✱

PROBLEMAS EN EL SECTOR FINANCIERO PARA CAPTAR Y MANTENER TALENTO

# La falta de adaptación, grave problema en la oferta de profesionales

El impacto de las tecnologías emergentes, la complejidad de los mercados y la demanda de mayores habilidades emocionales están provocando que algunas empresas del sector financiero tengan problemas para encontrar profesionales cualificados. Perfiles como el del asesor financiero están ante una oportunidad propicia para reciclarse o agregar un mayor valor añadido a su trabajo. Por **JOSÉ EMILIO CHAO**.

**E**n apenas 15 años, el número de empleados en el sector financiero ha caído más de un 35 %, según el **Banco de España**, pasando de los más de 245.000 profesionales que había en la primera década del siglo XXI al alrededor de 162.000 actuales. A pesar de esta contracción y de acuerdo con un estudio de **Adecco**, dos de cada cinco vacantes que existen hoy en esta industria son de difícil cobertura debido principalmente al *mix* de habilidades humanas y tecnológicas que se requieren junto a la propia capacitación técnica. La pregunta parece sencilla: ¿es posible cubrir esta demanda de nuevas posiciones reciclando a los trabajadores cuyas posiciones parece que son o serán pronto prescindibles para las empresas del sector o, por el contrario, hay que potenciar nuevas maneras de atraer y formar talento que, hoy en día, no tiene a la industria financiera como un destino profesional preferente?

## Huecos por cubrir

El efecto transformador que está teniendo la digitalización en la industria financiera está siendo tan vertiginoso como imparable. El crecimiento de nuevos modelos de negocio *fintech*, la tokenización y el desarrollo de los criptoactivos, la disrupción de proyectos basados en las aplicaciones de la inteligencia artificial, etc. Una súbita irrupción de innovaciones que impactan continuamente en el sector y que, desde el punto de vista del capital humano, implican sobre todo una especialización cada vez mayor de los profesionales, en especial, en áreas como el de la aplicación de estrategias financieras para la posterior toma de decisiones basadas en datos.

En estos momentos, se trata de una de las preocupaciones prioritarias de los directivos del sector. Tanto es así que, según una encuesta mundial de CEO de la industria financiera elaborada por **PwC**, un 76 % de estos directivos apuntan a la falta de talento como una amenaza



## La importancia de la recertificación

- La **recertificación EFPA** favorece la renovación anual de competencias específicas del asesor financiero y garantiza su cualificación y actualización profesional en ámbitos como el asesoramiento o la planificación patrimonial. Esta recertificación es evaluada por diferentes comités independientes de entidades de reconocido prestigio con las que EFPA España suscribe acuerdos de colaboración, por lo que no existe un interés comercial.

- Al tener una caducidad anual, cada asesor financiero certificado debe realizar una serie de horas de formación sobre los temas vinculados con el certificado obtenido, así como ratificar el código ético de EFPA. En el caso de, por ejemplo, la certificación EFA (*European Financial Advisor*) y la EIP (*European Investment Practitioner*), las certificaciones más demandadas, su mantenimiento exige a cada profesional 30 horas de formación continua anual, en consonancia con el compromiso exigido por la CNMV.

- La recertificación anual aporta una serie de importantes ventajas, como la ampliación y actualización de los conocimientos del asesor financiero, la mejora de la calidad del servicio que aporta a sus clientes además de un mayor prestigio y credibilidad profesional. ✨

➔ **EL EFECTO transformador que está teniendo la digitalización en la industria financiera implica una especialización, que no se encuentra en la oferta de profesionales.**

grave para sus empresas, en tanto que alrededor de la mitad cree que la escasez de habilidades clave está afectando a la capacidad de las entidades financieras de innovar de forma efectiva. Por si fuera poco, el estudio revela otro dato inquietante: la mayoría de los CEO asegura desconocer las habilidades que necesitan en sus organizaciones en un momento de constante cambio.

Lo cierto es que cada día aparecen nuevas posiciones por cubrir, a medida que tecnologías emergentes como el *blockchain*, la ingeniería de datos o el *machine learning* abren nuevas oportunidades de negocio para las compañías, y esta realidad es muy complicada de gestionar por el cuadro de mando de cualquier entidad. “Lo que estamos viviendo en todos los sectores, y no solo en el financiero, es una demanda creciente de talento que la oferta no siempre puede satisfacer. No tiene tanto que ver con los perfiles como con los ámbitos de actividad, dado que, por

ejemplo, los profesionales del ámbito tecnológico o comercial están muy demandados en la actualidad”, señala **Francesco D’Italia**, responsable de Planificación Comercial, Selección y Formación Red en **Banco Mediolanum**.

Es decir, parece que demanda de profesionales hay, pero a las compañías les resulta complicado encontrar los perfiles adecuados para ciertas posiciones que parecen estar en constante evolución. De acuerdo con un estudio de **ManpowerGroup**, hoy 7 de cada 10 empresas del sector financiero presentes en España “tienen dificultades para incorporar a las personas que necesitan para cubrir las vacantes →→→

**CARMEN MONTOUTO**

(TRESSIS)

“El asesor financiero seguirá creciendo gracias a que la tecnología les permitirá centrarse en aportar aún mayor valor a los clientes”.

**FRANCESCO D'ITALIA**

(BANCO MEDIOLANUM)

“Existe una demanda creciente de talento que no tiene tanto que ver con los perfiles como con los ámbitos de actividad”.

→→→ profesionales que ofertan”. Una fotografía que se completa con una encuesta sobre *Talento Global Financiero* de **Deloitte**, que indica que el 39 % de los ejecutivos admite tener dificultades para encontrar personal cualificado en el sector, siendo la escasez de centros formativos especializados en la realidad actual del mercado financiero la crítica más habitual que realizan estos profesionales.

### Auge de las *soft skills*

Junto al mayor conocimiento de las nuevas tecnologías, las empresas del sector financiero parecen cada vez más interesadas en encontrar profesionales en el mercado que no solo posean competencias técnicas sino, cada vez más, las llamadas habilidades blandas, más ligadas a la propia personalidad de los individuos. Si en relación con el primer ámbito, tanto desde **Adecco** como desde **ManpowerGroup** se subrayan ámbitos como el análisis de datos, la capacidad de gestión, las gobernanzas o, en general, el uso de las nuevas tecnologías, dentro del segundo, las cualidades más buscadas son la proactividad, el liderazgo, el razonamiento, la empatía con los clientes o ciertas habilidades relacionadas con la psicología y la gestión de las emociones.

Como señala D'Italia, “aunque la búsqueda de perfiles técnicos es un reto en muchos casos, el mayor desafío para las empresas financieras es

encontrar perfiles que posean las competencias blandas necesarias para ofrecer un servicio de calidad al cliente, en especial, en aquellos ámbitos en los que se tiene contacto con terceros, como es el caso del asesoramiento, en el que son claves ciertas cualidades como, por ejemplo, la capacidad de comunicar o conseguir generar una relación de confianza”.

### Cómo retener el talento

Al problema de encontrar los profesionales adecuados se suma otro para las empresas, como es la retención del talento. De acuerdo con la **Asociación de Talento Tecnológico de España** (Asotech), la contratación y fidelización del talento digital en todos los sectores es un serio problema para la mayoría de las organizaciones. En el caso particular de la industria financiera, esta entidad subraya que la velocidad a la que se está transformando el sector por la llegada de continuas innovaciones tecnológicas está potenciando la creación de vacantes para perfiles cualificados que tengan una experiencia previa en modelos híbridos, es decir, en el uso de las herramientas digitales para su desempeño laboral.

Para **Carmen Montouto**, directora de Recursos Humanos de **Tressis**, la fórmula idónea para la retención es clara: “las entidades tienen dos vías de actuación para fidelizar y hacer crecer al empleado, como son un buen plan de carrera y programas continuados de formación”. En esta estrategia, tanto esta experta como el resto de participantes en este reportaje suman otros servicios clave que se les debe brindar a los profesionales, como políticas de conciliación para facilitar la compaginación entre vida laboral y vida

→ **HAY UNA FIGURA** que, en los últimos años, está caminando a contracorriente de la pérdida de empleos: la del agente financiero, que creció en el último lustro casi un 10 %.



## MARIA GARCÍA-OBREGÓN

(ABANTE)

“Lo más importante en la contratación de nuevos profesionales en la industria financiera es que quieran aprender y formarse”.



## SANTIAGO DÍEZ

(INTELECT SEARCH)

“Siempre existirá demanda en el mercado del asesoramiento de perfiles de banca privada con carteras y conocimientos sobre IA”.

privada; o planes de remuneración a largo plazo, de modo que la ambición de crecimiento entre empleado y entidad sea compartida.

## Especializarse o emprender

Otra de las conclusiones del estudio *Talento Global Financiero* de Deloitte es que la falta de adaptación a la nueva realidad digital de ciertos profesionales provoca que, de manera progresiva, dejen de tener cabida en el modelo actual de las organizaciones, aunque la paradoja radica, según este documento, en que el mercado no provee de nuevo talento a la velocidad suficiente que precisan las compañías. Sin embargo, es probable que la solución para muchas de ellas no sea mirar de puertas para afuera sino que dentro de su propio capital humano puede que ya dispongan de los perfiles indicados a sus necesidades.

De esta opinión es **María García-Obregón**, responsable de Personas en **Abante**, que afirma que “reciclarse y seguir formándose a lo largo de toda la carrera profesional es fundamental, en especial, en la industria financiera”. En el caso de un asesor, por ejemplo, esta especialista indica que, por un lado, debe conocer y adaptarse de manera continua a los cambios regulatorios y fiscales, algo que es posible cubrir tanto a través de la formación interna que ofrezca cada entidad como por medio de las certificaciones que se ofrecen a través de EFPA España, en colaboración con las entidades del sector.

En este sentido, Montouto indica que, en general, cualquier nuevo profesional que llega al sector financiero “tiene de base una buena formación genérica, pero en función del área en

la que vayan a desarrollar su actividad, necesitará formación de especialización. El aprendizaje interno dentro de la entidad es clave para poder desarrollar sus funciones con total autonomía”. De hecho, esta experta apuesta por el reciclaje interno como una de las mejores estrategias para que las entidades puedan satisfacer la falta de profesionales cualificados que puede existir en el mercado en un momento dado.

Complementando esta idea, García-Obregón añade que, “al margen de los equipos específicos relacionados con la innovación y la tecnología, lo más importante de cara a la contratación de nuevos profesionales en la industria financiera es que estos quieran aprender y formarse en esta área, además de contar con esa inquietud por saber qué está pasando y cómo el desarrollo de esta tecnología le puede ser útil”.

## El talento en el segmento agencial

Curiosamente, si hay una figura que, en los últimos años, está caminando a contracorriente de la pérdida de empleos es la del agente financiero. Tomando las cifras de CNMV y Banco de España, entre 2018 y 2023 su número pasó de 7.216 a 7.881, o, lo que es lo mismo, creció en el último lustro casi un 10 %. La mayor necesidad de asesoramiento por parte del cliente o el cambio en el modelo de negocio de muchas entidades parecen ser algunos de los motivos que explican el auge de estos profesionales, pero existen más razones.

En palabras de **Santiago Díez**, socio de **Intelect Search**, “ser agente aporta gran estabilidad y seguridad, ya que hay muchas entidades que económicamente ayudan al banquero en la transición de empleado a agente financiero, →→→

→→→ y además, cuando te quieres retirar, puedes traspasar tu cartera para mejorar la jubilación”. Es decir, que uno de los secretos del éxito detrás del crecimiento de estos profesionales está tanto en su propia *expertise* profesional como en la importante apuesta que se hace por ellos desde ciertas organizaciones.

En esta línea, Díez añade sobre el proceso mediante el que algunos profesionales del ámbito financiero terminan reciclándose en agentes: “Cuando se es un profesional consolidado en banca privada, el paso final es hacerse agente o entrar en proyectos donde sean socios; si se es más joven es frecuente pasar de banca universal a banca privada cubriendo así su demanda interna, con una curva de aprendizaje larga de unos 5 años, pasados los cuales esos profesionales cumplen excelentemente su papel en la entidad y ante sus clientes”.

En el caso Banco Mediolanum, el proceso de selección de sus *Family Bankers* camina en esta línea. Según D’Italia, “tenemos muy en cuenta la experiencia previa de los candidatos en entidades financieras, aunque también ofrecemos la oportunidad de convertirse en asesores financieros a perfiles no bancarios que tengan la capacidad,

la motivación y las habilidades para asesorar y acompañar correctamente a los clientes, pudiendo convertirse en profesionales altamente cualificados del sector financiero en un plazo cercano a un año”.

Y es precisamente en las *soft skills* donde los asesores financieros cuentan con un desarrollo diferencial frente a otros perfiles profesionales del sector, lo que les sitúa en una posición privilegiada de cara a también poder ‘reciclarse’, si así lo desean, hacia otros perfiles en auge de cara a los próximos años. Así lo piensa Montouto, que apuesta porque “esta figura tiene mucho sentido y continuará creciendo”, siempre que “se aprovechen los avances tecnológicos que puedan liberarles de trabajo de poco valor añadido para poder centrarse todavía más en aportar mayor valor a los clientes”.

## ¿Más talento en el futuro del asesoramiento?

Aunque es muy difícil vaticinar hacia dónde caminará la industria financiera en un contexto global de cisnes negros de complicado pronóstico, parece que la figura del agente financiero está en condiciones de mirar al futuro con optimismo. Así lo estima **Santiago Díez**, que afirma que “siempre existirá demanda en el mercado del asesoramiento de perfiles de banca privada que lleven carteras y tengan conocimientos sobre la IA”.

Por su parte, Montouto indica que “gran parte de los servicios financieros se basan en la confianza, la comunicación y la buena relación con el cliente, y la combinación óptima que logran los asesores es cada vez más clave”. D’Italia también añade su visión al asegurar que, “sin duda, el crecimiento de la figura del asesor financiero seguirá siendo muy importante en los próximos años ya que, por su adaptabilidad, compromiso y capacidad de alineación con los objetivos del cliente y el potencial de crecimiento se adapta tanto a las demandas de los ahorradores como a las exigencias de muchos profesionales. Estoy convencido de que la figura del agente financiero es la vía más adecuada si se quiere ejercer un asesoramiento de calidad y de máxima personalización”. ●

## Las posiciones *junior* mejor remuneradas

● **Adecco** ha elaborado un estudio sobre las posiciones con mejor remuneración en la industria financiera para el talento *junior*, es decir, para aquellos profesionales que entran a trabajar en su primera posición laboral. En el caso de los asesores financieros, la banda salarial para las posiciones más *junior* parte de los 24.000 euros brutos al año en promedio, que crece hasta los 38.000 euros anuales al llegar a los diez años de experiencia.

**Anivel general**, el perfil mejor retribuido para los profesionales *junior* es el de especialista

en banca digital, con un sueldo que, en regiones como Cataluña, puede alcanzar los 45.000 euros brutos anuales. A una considerable distancia le sigue el de asesor en banca privada, que se mueve en una horquilla de 26.000 a 40.000 euros brutos anuales según la comunidad autónoma que se evalúe. Gestor comercial completa el podio en una franja que va de los 23.000 a los 40.000 euros brutos por año.

**El perfil *junior*** con un menor reconocimiento en el sector financiero es el de atención al cliente online, cuyo salario medio ronda los 20.000 euros brutos anuales. ✱



# Los asesores financieros ante la Estrategia de Inversión Minorista

La Estrategia de Inversión Minorista (RIS) refuerza la posición del asesor financiero en el objetivo de aumentar la participación de los ahorradores en el mercado financiero. Se trata de una preocupación creciente en el seno de la Unión Europea que mira de reojo y con envidia la situación en los países anglosajones. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.\*

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

**E**l principal objetivo de la Estrategia de Inversión Minorista (RIS en su denominación inglesa) de la Comisión Europea es fortalecer la confianza del inversor para lograr que se interese por la inversión en los mercados de capitales.

En la Unión Europea (UE) la mayor parte del ahorro se mantiene en depósitos bancarios frente a lo que ocurre en el mundo anglosajón. Desde que la UE lanzó en 2015 la Unión de Mercados de Capitales, el porcentaje del efectivo y depósitos bancarios de las familias

sobre su riqueza financiera ha pasado del 36,7 % al 41,1 % en 2022, según datos de la Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos (EFAMA). Debido a esta situación, las familias sufren una enorme pérdida a largo plazo. Por ejemplo, según datos de esta organización, quienes hubieran invertido 10.000 euros en fondos de inversión en 2012 a partes iguales de acciones y de bonos, habrían visto aumentar su poder adquisitivo real en 4.279 euros adicionales a finales de 2022 en comparación con la rentabilidad obtenida por los depósitos bancarios. →→→

→→→ Es esencial garantizar un asesoramiento de calidad para ayudar a entender y enderezar esta situación y mover el ahorro hacia la inversión productiva y las finanzas sostenibles.

## La asignatura pendiente

El modelo MiFID cumple 20 años con la asignatura pendiente de no haber logrado incrementar la participación del ahorrador en los mercados financieros. En 2004, con MiFID I, se aprobaron normas de conducta sobre la necesaria transparencia de los intermediarios con sus clientes. En 2014, con MiFID II, se elevó el asesoramiento a la categoría de servicio de inversión, distinguiendo el independiente frente al no independiente vinculado a los grupos financieros. Además, se prohibió, salvo excepciones, los incentivos en el asesoramiento independiente y los condicionó en el asesoramiento no independiente. Fue una reforma estructural que produjo la huida hacia la mera ejecución de las operaciones, favorecida por las nuevas tecnologías.

La transparencia sobre los riesgos y conflictos de interés sigue siendo relevante para proteger al cliente, pero se ha demostrado ineficiente para impulsar la inversión minorista. El informe *Kantar* encargado por la Comisión Europea para preparar la reforma RIS es concluyente: los clientes minoristas no están interesados en las complejidades de las normas de conducta. No distinguen entre modelos de asesoramiento. No entienden el concepto de incentivo. Confían en los asesores y lo que desean es un asesoramiento de calidad. Mejorar la calidad del asesoramiento es, por tanto, la mejor vía para incrementar la participación de los ahorradores en los mercados financieros. La cuestión es cómo lograr este objetivo.

La propuesta de directiva ómnibus de 24 de abril de 2023 descarta la medida que 2012 a partes iguales de acciones y de bonos, de ser más discutida de RIS: la prohibición total de incentivos. A su vez, la ponencia de enero de 2024 descarta también la publicación de *Benchmarks* por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) en base a los costes y rendimientos de los productos financieros destinados al control de la relación calidad-precio en la distribución financiera (*value for money*). Se siguen así las alegaciones de EFPA y otros representantes de los intermediarios financieros que alertaban de los efectos indeseados de estas medidas, entre otros, la reducción de la oferta para los inversores minoristas y el *advice gap*.

## Gobernanza y asesoramiento

Tras descartar estas medidas se ha optado por reforzar y dar coherencia a la transparencia de costes y riesgos, y por el fomento de la educación financiera. Pero, estas medidas son insuficientes para incrementar la inversión minorista.

Para reforzar la confianza del cliente en las finanzas de mercado, RIS pone el foco en el deber de actuar en interés del cliente, vía europea a la relación fiduciaria que aplica la SEC en Estados Unidos. Se trata de proteger al cliente en todo el ciclo de vida del producto, desde el diseño a la comercialización. Con este fin refuerza la gobernanza de productos y el asesoramiento de calidad.

En el diseño de los productos habrá que tener en cuenta el nivel de conocimientos y experiencia necesarios del inversor para comprender el producto, la capacidad para soportar pérdidas, la tolerancia al riesgo así como los objetivos y necesidades de los clientes. Además, se deberá evaluar si el producto financiero está diseñado para contribuir a mejorar la salud financiera del consumidor por su capacidad para gestionar sus finanzas a corto plazo, aumentar su resistencia a las crisis

**→ LA REFORMA da coherencia y simplifica las normas de conducta de las empresas que prestan servicios de inversión y distribuyen seguros en el mejor interés del cliente con un nuevo régimen de los incentivos.**

económicas, establecer y alcanzar objetivos financieros a largo plazo y generar confianza en su futuro financiero. Con un diseño tan completo se facilita la labor de distribución y asesoramiento. Conociendo el tipo de clientes a los que el producto se dirige, el asesor evaluará la idoneidad individual, de cada cliente, para recomendarle productos que satisfagan sus necesidades.

RIS reivindica, por tanto, la función del asesor como profesional que actúa en el mejor interés del cliente. De la reforma surge un asesor experto, dotado de autonomía, volcado del lado del cliente. Todo un reto para la distribución financiera.

## Test del mejor interés

Bajo el nuevo régimen todo pivota sobre el deber de actuar en el mejor interés del cliente que se aplica tanto al asesoramiento independiente como al no independiente. La principal novedad es el llamado test del «mejor interés» que sustituye al test de «mejora de la calidad» de MiFID II y al test de «ausencia de perjuicio» de la Directiva de Distribución de seguros (IDD). Con esta medida se quiere dar coherencia a la regulación y garantizar una aplicación armonizada que permita desarrollar el Mercado Único de Capitales.

Para superar el test del mejor interés los asesores “no deben anteponer el interés financiero o de otro tipo” al interés del cliente y deben evaluar “una gama apropiada de instrumentos financieros adecuados a las necesidades del cliente”. Además, entre los instrumentos adecuados deben recomendar los más rentables atendiendo a las “expectativas de rendimiento neto” del instrumento, teniendo en cuenta todos los costes y gastos tanto implícitos como explícitos. Asimismo, en los incentivos permitidos se refuerza el deber de informar al cliente, añadiendo su coste e impacto en la rentabilidad.

Antes de ofrecer el servicio se deberá informar al cliente del carácter independiente o no independiente del asesoramiento y si la gama de instrumentos financieros que se recomienda

se limita o no a instrumentos financieros bien diversificados, no complejos y rentables. Para el asesoramiento limitado a estos instrumentos se permite simplificar el test de idoneidad, excluyendo de la evaluación los conocimientos y experiencia del cliente, así como la composición de su cartera. ●

## La polémica sobre la confianza en los asesores

● La Estrategia de Inversión Minorista propone redefinir el asesoramiento, distinguirlo de la labor comercial y hacerlo más accesible. Se considera que es un servicio imprescindible para facilitar el acceso de los inversores minoristas a las inversiones en mercados de capitales.

○ Los ahorradores son conscientes de las complejidades del mercado financiero y desean contar con la ayuda de los asesores. Según el último Eurobarómetro, tan solo el 12 % de los consumidores dice que deja de invertir por no confiar en los asesores, pese a que el sector de los servicios financieros es el que menos confianza despierta en la población, con una desconfianza de 39 %, conforme a *Edelman Trust Barometer* de 2024. Según el informe *Kantar*, la confianza de los consumidores en el asesoramiento está correlacionada con la disposición a invertir. Por esta razón es importante mantener el alto nivel de confianza en el asesoramiento.

○ Contrasta con estos datos que se haya afirmado que “el 45 % de los consumidores no confían en el asesoramiento que reciben”. Un

porcentaje que se extrae de las respuestas a una pregunta sobre si “el asesoramiento en materia de inversión que recibe de su banco, aseguradora o asesor financiero es principalmente en su mejor interés”, incluida en un estudio sobre educación financiera. Pero esta pregunta es ambigua. Mezcla ventas-asesoradas con verdadero asesoramiento. No pregunta de forma directa sobre la confianza en el asesor. Los resultados se extrapolan para tratar de justificar que la falta de participación en el mercado deriva de la desconfianza en los asesores. Lo cual resulta contradictorio con los datos del Eurobarómetro y con el informe *Kantar* que indican que los consumidores confían y siguen las recomendaciones de los asesores.

○ Confiar en el asesor no es una vulnerabilidad. Es una fortaleza. Los asesores no son la causa del problema de la falta de participación de los ahorradores en los mercados financieros. Son la mejor forma de resolverlo. Hagamos que un asesoramiento de calidad contribuya al bienestar financiero de los clientes y al crecimiento de los mercados financieros en la Unión Europea. ✱



Por  
**LUIS  
TORRAS**

Programados para crear / **Marcus du Sautoy** / Acantilado

## Crear más allá de los límites del programador

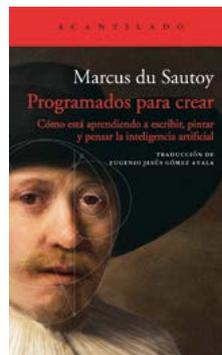
**En poco tiempo**, la inteligencia artificial (IA) ha pasado de ser una innovación futurística, casi de ciencia ficción, a convertirse en una realidad que urge aproximar y entender. La pregunta clave con respecto a la IA sigue siendo la misma que hacía volar la imaginación de los novelistas durante los 50 y 60: ¿pueden ir las máquinas más allá de lo programado? ¿Puede la inteligencia de las máquinas ir más lejos que la inteligencia de su programador? Y, si es así, ¿hasta qué punto y en qué condiciones? ¿Podrán algún día las máquinas ofrecer resultados que vayan más allá de la inteligencia humana que las programó? En un delicioso libro, *Programados para crear. Cómo está aprendiendo a escribir, pintar y pensar la inteligencia artificial*, el matemático de Oxford **Marcus du Sautoy** se adentra en la zona gris que transita entre la inteligencia humana y la inteligencia artificial, aunque hablar de *inteligencia de las máquinas* quizás ayudaría a clarificar las cosas. Entender los límites entre ambas es hoy una cuestión crucial para comprender el alcance de la revolución digital en ciernes y los horizontes que nos puede deparar las próximas décadas.

En los albores de la inteligencia artificial, pioneros de la programación como **Alan Turing** (además de héroe en la Segunda Guerra Mundial al descifrar los códigos de las potencias del eje) o **Ada Lovelace**, daban por sentada la premisa básica de que cualquier resultado creativo

que pudiera resultar en la interacción con una máquina era atribuible al programador, no a la computadora, porque solo se podía extraer lo que antes se había puesto. Un mantra que había dado confort al mundo de la computación (y resto del planeta) durante años y que de un tiempo a esta parte ha empezado a resquebrajarse.

El enfoque actual de la programación procura ser cada vez más holístico, orgánico –tratando de emular la inteligencia humana (que, sea dicho de paso, no acabamos de saber muy bien como funciona en realidad)–. Alejado cada vez más de reglas mecánicas impuestas de arriba abajo, como solía funcionar hasta tiempos bien recientes, de manera que la propia programación aprenda de la

experiencia: el programa ya no es algo estático y fijo, sino que evoluciona con el tiempo. Es lo que llamamos *machine learning*. Esto pone en tela de juicio el terreno de juego natural en el que se desarrollaba la programación, digamos I.O, en donde el punto de partida estaba muy claro: cuando una tarea es repetitiva (tiene patrones, por complejos que sean), y por lo tanto se puede automatizar, se puede programar, y es solo cuestión de “potencia de cálculo” que las máquinas acaben teniendo un mejor rendimiento que la inteligencia humana. Un ejemplo típico es la calculadora que no es más que meterle potencia de computación a algoritmos matemáticos. Hablamos de dominios limitados, por complejos que sean (pensemos en el ajedrez). La programación 2.0 aparece cuando lo que programamos es capaz de “auto-mejorarse”, de aprender con este proceso de repetición con el tiempo de manera que los resultados que



➔ **Entender los límites entre la inteligencia humana y la artificial es crucial para comprender la revolución digital.**

arroja pueden ir (ahí está la cuestión y también el debate) más allá de la inteligencia y límites del propio programador. Es aquí también cuando la cosa se pone interesante para unos, de vértigo existencial para otros.

Du Sautoy nos aproxima la genealogía de la inteligencia artificial ahondando en el concepto de algoritmo, la materia prima de la que se alimenta el aprendizaje automático (o *machine learning*) que felizmente resulta en procesos automatizados inteligentes (IA). Como en otras tantas cosas, la base de todo son las matemáticas: al final, un algoritmo no es más que *matemáticas en acción*; una serie de normas libres de ambigüedades, en un proceso siempre finito, que da respuesta a cualesquiera valores que introduzcamos (otra cosa es su utilidad o validez), y que funciona lo más rápido posible. En los *Elementos* de **Euclides** ya está presente la idea de *algoritmo* (los programadores hablan de rutina). Por ejemplo cuando se establece cómo solucionar el cálculo de ver si un número es primo. El siguiente avance fue su universalización, posible cuando el matemático persa **Mohammed Al-Juarismi**, desarrolló el *álgebra*, el lenguaje por el cual una letra puede significar un número, y que de facto constituye un lenguaje de programación (algoritmos) en sí



mismo aunque los ordenadores tardasen todavía lo suyo en llegar. Turing hizo el resto al entender que cualquier código humano se podía traducir a un secuencia binaria de cero y unos interpretables por cualquier máquina. El último paso lo dimos con el incremento exponencial en la capacidad de procesar grandes bases de datos (*big data*), la dieta de cualquier algoritmo, y petróleo del siglo XXI.

Un libro divulgativo, que permite una reflexión profunda a la hora de entender y anticipar los grandes cambios del mundo digital que hace unos años teníamos a la vuelta de la esquina y que hoy ya son una realidad ●

## Las máquinas son las campeonas

✓ **DESDE 1997**, el campeón mundial del ajedrez es una máquina. *Deep Blue* fue el primero en ganar a un maestro mundial. Lo mismo sucede con el llamado ajedrez chino o go, mucho más complejo, donde desde 2016 el campeón mundial es otra máquina (*AlphaGo*). Se estima que el

número de partidas diferentes posibles que pueden jugarse al ajedrez es un número de 120 dígitos. Se trata de un juego de sustracción, de complejidad limitada que va reduciéndose a medida que avanzan los movimientos de la partida. *A priori* no debería sorprender que la inteligencia algorítmica de una máquina acabe teniendo un rendimiento superior. El caso del go es más singular. El número total de partidas posibles asciende a

un número casi inimaginable de 300 dígitos. Se trata de un juego de adición (con el tiempo, se acumulan más fichas en el tablero) con lo que su complejidad incrementa de manera exponencial con cada jugada. Esto es relevante porque cuando *AlphaGo* ganó al coreano y campeón del mundo **Lee Sedol** por 4 partidas a 1 (de enorme valor), algo estremeció a todos los asistentes al evento y los millones de personas que siguieron las partidas en

directo por *YouTube*. De nuevo, pese a la inimaginable complejidad del juego, al final hablamos de un dominio finito, no como la literatura, el arte o el mundo de la empresa, pero esto no fue óbice para que las crónicas de aquella histórica partida hablaran de cómo a los asistentes se les heló la sangre al ver que *AlphaGo* optaba por jugadas y un estilo de juego que no se había observado nunca pese a ser un juego milenario. ❄

## INVERSIÓN

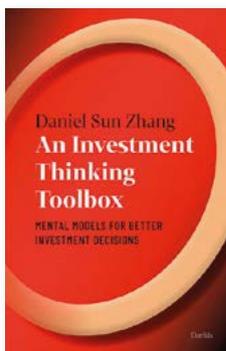
## Pensar a través de la experiencia

→ **Daniel Sun Zhang**  
*AN INVESTING THINKING TOOLBOX / EKERLIDS*

**EL MÚSCULO DE LA INVERSIÓN** es el cerebro. El verbo, pensar.

Por eso invertir se compara tantas veces con el ajedrez o el póquer, juegos basados en saber operar con múltiples escenarios y posibilidades; y en tomar decisiones procurando poner la estadística a nuestro favor.

No sorprende el creciente número de libros sobre temática financiera que no solo nos hablan de los mercados o sobre un estilo de inversión concreto, sino que prestan atención a un marco más amplio sobre cómo mejorar la manera en la que tomamos decisiones de inversión.



Compartir algunas herramientas y modelos mentales útiles a la hora de invertir es el propósito del inteligente libro *An Investment Thinking Toolbox* del inversor y empresario **Daniel Sun Zhang**, conocido por ser el *Chief*

*Experience Officer* (antes director de calidad) de **Teqnon AB**, uno de los *compounders* nórdicos de mayor crecimiento en bolsa de la última década y cuyo modelo bebe mucho de la célebre **Berkshire Hathaway** de **Warren Buffett**.

Se trata de un texto accesible de valor para inversores, donde se ofrece un doble recorrido a través de la teoría, repasando conceptos de valor relacionados con las inversiones, y también de la experiencia con

aplicaciones prácticas y casos reales, quizás la parte de mayor interés.

### El esquivo conocimiento

Un inversor necesita información para tomar decisiones; y precisa también conocimientos (buena teoría) para poder interpretar y operar correctamente con dicha información. El conocimiento es algo esquivo. Aproximar la verdad se asemeja al ejercicio de querer coger agua con las manos; una empresa imperfecta, siempre en constante proceso de mejora, y donde nunca tendremos la certeza absoluta, de ahí también la aparición del riesgo.

No resulta exagerado decir que el éxito de la inversión es básicamente una función que depende de nuestro conocimiento. Conocimiento sobre nosotros mismos y sobre cómo dominar nuestra conducta, sobre cómo operan los mercados y sobre la propia naturaleza (calidad) de los negocios en los que invertimos. Se trata de un conocimiento que no tiene que ser necesariamente muy extenso, pero que es muy importante a la hora de detectar con la mayor precisión posible cuáles son los límites de nuestro círculo de competencia, procurando operar lo más posible dentro de esta zona de confort. El reto es el área gris que define "lo que no sabemos que no sabemos" que popularizó **Donald Rumsfeld**. El libro explora el sesgo de anclaje y cómo puede distorsionar la idea que se tiene del valor de una acción, cómo no dejarse engañar por el sesgo de confirmación, o cómo pensar en términos de riesgo -no confundir con la volatilidad- a la hora de invertir a largo plazo, entre otras ideas-guía que pueden ser valiosos asideros a la hora de navegar los mercados. ●

### La presión del ego

El texto de **Daniel Sun Zhang** madura muy bien con otro gran libro aparecido recientemente: *Pensar con claridad*, de **Shane Parrish**. Se trata de uno de los grandes gurús de Wall Street que con su libro pretende advertir a los lectores de la necesidad de tomar decisiones de inversión sin dejarse llevar por la inercia

ni la presión social. Y no solo eso, tampoco por la presión que ejerce el propio ego. **Shane Parrish** fue agente del servicio de inteligencia canadiense y llegó a la conclusión de que los modelos mentales y de razonamiento que utilizaba como espía se podían aplicar al ámbito de la toma de decisiones financieras.

■ Dos libros, sin duda, con poderosas ideas para cualquier inversor o asesor financiero. ✨





FOTO: FYCMA

La entrada del Palacio de Ferias y Congresos de Málaga (FYCMA), con su singular propuesta estética de aires mediterráneos.



VIII EFPA CONGRESS/ MÁLAGA 25 Y 26 DE ABRIL

## El lugar adecuado, en el momento adecuado

Los días 25 y 26 de abril se celebra la octava edición de EFPA Congress. Al cierre de esta edición, prácticamente un millar de profesionales ya ha confirmado su asistencia, como también lo han hecho un numeroso grupo de patrocinadores que no han querido perder la oportunidad de estar cerca de los asesores y de lo que les importa. Por **NATALIA PASTOR**.

**Presentado** por la televisiva **Mónica Martínez** y el **Mago Mor**, *EFPA Congress* se nutre de voces de gran prestigio nacional e internacional y de un espíritu crítico y ambicioso, representado en cada uno de sus más de 70 ponentes y expertos. Los verdaderos protagonistas son, eso sí, los asesores financieros y, en concreto, sus inquietudes ante los próximos cambios regulatorios, la irrupción de la inteligencia artificial o la compleja coyuntura sociopolítica sobre la que ‘trabajan’ los mercados financieros y que, sí o sí, impactan en las decisiones del inversor. *EFPA Congress* llega en el momento justo para establecer ese lugar de encuentro donde se necesitan todas las partes. Y una de ellas es, sin duda, la de los patrocinadores, entendidos como partes activas e implicadas en el desarrollo del programa y que suman casi 50 nombres

consolidados del sector. Hoy hablamos con los patrocinadores **Platino**, **Invesco**, **Banco Mediolanum**, **Lazard** y **Pictet**, que nos cuentan qué es lo que los ha llevado hasta primera línea del congreso.

### De primera mano

**Fernando Fernández-Bravo**, director de Distribución Activa de **Invesco** para España y Portugal, lo tiene claro: “Se trata de formar parte del evento más importante para la industria de fondos de inversión de la mano de la asociación de asesores financieros de referencia”. El evento es un puente directo que les ayuda a “identificar los temas que marcarán el futuro de la inversión en España y Europa”. Para Fernández-Bravo, participar es la línea más corta para “tener un contacto directo con los clientes y conocer sus necesidades”. Una idea que comparte →→→

➔ Hablan los expertos



**FERNANDO FERNÁNDEZ-BRAVO**

[INVESCO]

“Participar es la línea más corta para tener un contacto directo con los clientes y conocer sus necesidades”.



**SALVO LA PORTA**

[BANCO MEDIOLANUM]

“Es la oportunidad perfecta para encontrarse con otros profesionales y dar a conocer la figura del asesor financiero”.



**DOMINGO TORRES**

[LAZARD FUND]

“El congreso reúne a las fuerzas vivas del asesoramiento financiero. Estar al lado de EFPA lo tomamos como un deber”.



**GONZALO RENGIFO**

[PICTET ASSET MANAGEMENT]

“Participar en este evento es poner nuestro grano de arena en la mejora constante de dicho asesoramiento”.

→→→ **Salvo La Porta**, director comercial de **Banco Mediolanum**: “Tenemos experiencias para compartir, pero también muchísimo que aprender del resto de los profesionales del sector. Es la oportunidad perfecta para encontrarse con otros profesionales y, sobre todo, ayudar a dar a conocer la figura y la labor de los asesores financieros”. Para **Domingo Torres**, director de **Lazard Fund Managers España, Portugal y Andorra**, este congreso “reúne a las fuerzas vivas del asesoramiento financiero”. “Estar al lado de EFPA lo tomamos como un deber. Una ocasión única para poder compartir con todos los asesores momentos entrañables y reafirmar nuestro compromiso con EFPA”. Por su parte, **Gonzalo Rengifo**, *Country Head Pictet Asset*

**Management Iberia & Latam**, destaca la alineación del congreso con la educación financiera de calidad, con la innovación y con desarrollar al máximo las mejores prácticas en el asesoramiento financiero: “Participar en este evento es poner nuestro grano de arena en la mejora constante de dicho asesoramiento”.

## Más que presencia

La presencia de los patrocinadores Platino, afianzada en su propio espacio dentro del congreso, se hace tangible con su intervención en las principales mesas redondas de la jornada del día 25 de abril. **Florian Foerster**, *head of Digital Clients EMEA* en Invesco, intervendrá en la dedicada a la irrupción de la IA. “Creemos que los avances de la IA van a marcar el futuro de la industria, cambiando radicalmente el modelo actual. Escuchar a los expertos puede cambiar la mentalidad de muchos acerca de la nueva tecnología”, explica Fernando Fernández-Bravo. La Porta, por su parte, lo hará en la mesa dedicada a la psicología del inversor español, poniendo en valor la importancia de cuidar las relaciones humanas, una participación que le emociona. Domingo Torres y Gonzalo Rengifo participarán en la mesa dedicada a las perspectivas y tendencias de inversión en una coyuntura marcada por los conflictos, los altos tipos y el freno económico. “Entramos en un ciclo de mercados distinto en el que hay muchos nuevos factores que no tuvimos en los últimos diez años, no hablamos solo de inflación y tipos de interés más elevados, sino que la regulación, la geopolítica, la alta volatilidad, los mercados privados, etc. son áreas que hay que entender y saber transmitir a los inversores”, explica Rengifo.

## De la mano del asesor

Uno de los objetivos compartidos por todos los patrocinadores Platino es el de poner en valor el ejercicio del asesoramiento financiero. Una profesión, como destaca La Porta, con un gran futuro, “siempre que se ejerza de una forma cercana, personal y teniendo como absoluta prioridad los intereses del cliente”. Para él, en España todavía estamos iniciando la construcción de la profesión, lo que representa “una oportunidad única para iniciarse

en ella y hacer una larga y sólida carrera". En este camino, el aprendizaje y la capacitación están a la orden del día, como destacan desde Invesco: "La irrupción de la inteligencia artificial supondrá un impulso de la calidad del asesoramiento financiero y la formación va a ser más importante que nunca para adaptarnos al cambio tecnológico". Hay certezas, pero también preguntas, como las que formula Domingo Torres, de Lazard: ¿Hay que tenerle miedo a la IA? ¿Es una aliada que podremos domar? ¿Se nos irá de las manos? ¿Qué beneficios tendrá para la Humanidad? ¿Y para el inversor? ¿Qué beneficios para el asesor? "Yo mismo, durante este congreso intentaré tener más respuestas", responde. Esa es la aspiración del congreso, ser el lugar en el que lanzar preguntas y recibir respuestas y en el que todos los patrocinadores podrán estar más cerca que nunca de los asesores. ●

## Banda sonora para la inspiración

● Es una de pocas personas presentes en EFPA Congress expertas en un área ajena a las finanzas, aunque como ellas, se trata de todo un arte. Hablamos de **Pablo Amorós**, pianista de fama internacional, cuya biografía será imposible de resumir en unas líneas. Es una de las figuras del momento y que encarna la máxima de que "a un artista lo definen sus conciertos". Y esa será la suerte de los asistentes a EFPA Congress, pues Amorós realizará una actuación exclusiva dentro del congreso, en el exclusivo Gran Hotel Miramar. Será la carta de presentación de un proyecto en el que el músico está volcado y que comparte con EFPA Congress el increíble marco de su ciudad anfitriona: **el I Concurso Internacional de Piano Ciudad de Málaga**, celebrado del 7 al 15 de junio. En palabras de Amorós, el objetivo es la búsqueda de la excelencia artística, como lo es la excelencia en el asesoramiento financiero, el foco de EFPA Congress. Esta primera edición del concurso buscará al mejor pianista joven del mundo y gracias a EFPA Congress, y con la colaboración de **Invesco**, podremos ver a su impulsor en acción presentando el congreso, donde interpretará alguno de los vales del compositor **Clifton Worsley**, con los que espera no dejar indiferente a ninguno de los presentes. ✨



Capital expuesto a riesgos.

# NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque más innovador.

Renta fija de BNY Mellon Investment Management.

Fresco y diferente.

Si desea más información



 **BNY MELLON**  
INVESTMENT MANAGEMENT

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

# nombramientos

## Un movimiento natural

● **Luis Ussía** (EFA) ha llegado hasta la presidencia ejecutiva de **Mutuactivos** sustituyendo a **Juan Aznar** y compaginando su nuevo cargo con el de consejero delegado. Un movimiento natural tras cumplir Aznar 65 años. Recoge el testigo con un gran objetivo entre manos: el Plan estratégico 2024-2026. El reto es acometerlo con el mismo éxito con el que han logrado afrontar los últimos planes. Le preguntamos a Ussía qué huella le gustaría dejar durante esta etapa. Lo tiene claro. “Algo que trascienda al propio negocio”. Le gustaría dejar a Mutuactivos “mirando a los ojos” a las grandes gestoras bancarias españolas en términos de volumen. “Pero también me gustaría haber podido contribuir a impulsar iniciativas eminentemente sociales que perduren en el

tiempo”, añade. Tiene claro qué es lo que más le gusta de su profesión. O, mejor dicho, dónde le gusta estar: “En el



barro, trabajando mano a mano cada día con los equipos”. De cualquier profesional que ejerza como asesor y planificador financiero destaca unas cualidades. Por supuesto, contar con buenos

conocimientos financieros. Todo ello con rigor, fiabilidad y empatía. Su lección financiera de cabecera es, en esencia, un gran consejo para quienes habitan en los mercados financieros: “no

vender cuando parece que se acaba el mundo, no comprar cuando parece que todo vale”. Licenciado en Ciencias Empresariales, Ussía encuentra en la obra de **C. S. Lewis**, reconocido por su saga *Las crónicas de Narnia*, el mejor lugar en el que dejar volar la imaginación. E imaginando de alguna manera lo que nos depara el futuro inmediato, le preguntamos por 2024:

debe ser el año de la consolidación en positivo, el de fabricar clientes satisfechos. Por eso, insiste, “es importante que los asesores estén más cerca que nunca de los clientes para evitar el riesgo”. ✨



## La oportunidad llama a la puerta

● A sus 55 años, **JAVIER GALINDO** (EFA) cuenta con 30 años en el sector financiero, que se dice pronto. En sus primeros años, ocupó varios puestos en distintas áreas de **Chemical/Chase/JP Morgan**, vitales para conocer “las tripas de un banco internacional”. Posteriormente, inició su andadura en la banca nacional, en **Bankinter**, donde estuvo 14 años, y otros ocho en **Banca March**, hasta que **Rothschild** llamó a su puerta. “Al abrir me encontré un proyecto retador, ilusionante y motivador”, explica. Ingredientes perfectos que le llevaron a querer unirse al equipo. Su misión es ayudar a seguir creciendo en el área de Wealth Management en España. Lo que más le gusta es la gestión de patrimonios. “Me gusta -dice- poder ayudar a las personas a planificar su futuro financiero”. Sin renunciar al desafío intrínseco de la profesión. El mundo financiero es “complejo y cambiante” y siempre hay algo nuevo que aprender. De ahí su máxima, resumida en dos ideas: “Investiga antes de invertir. No inviertas en algo que no entiendas”.

## El momento es ahora

● A **CRISTINA MORETA** (EFA) todo lo relacionado con las finanzas siempre le había llamado la atención. Era algo que había respirado toda la vida en casa. Pero cuando terminó la carrera (ADE), empezó la crisis financiera de 2008, lo que la llevó por otro derrotero, marcado por uno de sus deportes favoritos - el motociclismo, trabajando en el departamento comercial de Dorna. Al cabo de dos años, un amigo la llamó para trabajar en **Banco Mediolanum**. Así fue cómo empezó en el mundo de la banca, hasta su incorporación en **Norwealth** y



la oportunidad de abrir la oficina en Valencia junto a **Luis Herrero**. Consideró la coyuntura, tanto del sector como la suya personal: “Era perfecta para hacer el cambio”. Hoy ocupa el puesto de **Senior Wealth Manager**. A sus clientes les recuerda que siempre deben tratar de tomar las decisiones sin dejarse llevar por las emociones. Quizá por eso, si tuviera que escoger un libro relacionado con su profesión, elige *El inversor inteligente*, de **Benjamin Graham**. Aunque como filosofía de vida no duda: escogería *El poder del ahora*, de **Eckhart Tolle**. Y ahora es, precisamente, su momento.



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.

## Un apasionante viaje de vuelta



● **GIANLUCA BOSIO** (EFA) iniciaba 2024 dando el salto como consejero delegado de **Banco Mediolanum** España, sustituyendo a Igor Garzesi, que a su vez le sustituye a él en la matriz italiana de la entidad. Bosio acumula experiencia en distintos ámbitos, que reivindica como clave para adquirir diferentes conocimientos y habilidades. Entre otras empresas, **Allianz** le permitió conocer el sector de los seguros y en **Fininvest** conoció a **Ennio Doris**. Además, también tuvo la oportunidad de participar en un proyecto liderado por **Mario Draghi**, en su etapa como Ministro

del Tesoro, que consistió en la privatización de la aseguradora **Nuova Tirrenia**, que fue adquirida finalmente por el **Grupo Fiat**. En **Banco Mediolanum**, ejerció como consejero delegado de la entidad cuando esta entró en España, adquiriendo **Fibanc**, cargo en el que estuvo hasta finales de 2005. Hablamos con Luca casi en pleno aterrizaje, que define como intenso y apasionante. Intenso, por el análisis en profundidad en el que está valorando las posibles palancas de crecimiento. Apasionante por el reencuentro con muchas personas con las que ya había coincidido en su primera etapa como consejero delegado. Su objetivo: "por qué no, igualar a la entidad en Italia". No es poco: actualmente, en Italia el 24 % de los ahorros de las familias cuenta con el asesoramiento financiero de un profesional.

## Un encaje perfecto

● **RUTH MARTÍN** (EFA) lleva más de 10 años trabajando en el mundo de la inversión, del asesoramiento financiero y de la gestión de personas. Una carrera que, aunque breve, apunta maneras. Apasionada de la inversión (recuerda revisar de manera habitual las cotizaciones de algunas compañías en la televisión junto a su padre, cuando no había otros medios disponibles), comenzó en **Banco Santander** en Londres como analista de compañías. Pasados dos años, empezó a trabajar en la agencia de valores **atl Capital** como gestora de patrimonios y directora de equipo, potenciando sus habilidades en la gestión de clientes y *fundraising*. Se especializó en análisis patrimonial y en formular estrategias de inversión globales para clientes con alto patrimonio. Hoy aterriza en **Crescenta**, la primera gestora



digital en fondos de capital privado (empresas no cotizadas) con la misión de acercar la inversión en capital privado al mayor número de inversores posibles, asegurándose de que entiendan en qué invierten y las ventajas que supone incluir fondos de inversión en sus carteras. Ese foco en el entendimiento del producto es lo que decantó la balanza hacia el cambio: "fue un encaje perfecto entre los valores que representa **Crescenta** y los míos".

➔ **CARLOS LLAMAS** (EFA), que desde junio de 2022 ocupaba la dirección general de EDM, ha estrenado 2024 como consejero delegado de la gestora. Cambio que, como comparte, da continuidad al actual modelo de gestión de la firma, basado en el análisis fundamental y en la selección de activos. Su objetivo principal es crecer orgánicamente en volumen de activos gestionados, manteniendo sus



## Relevo para la continuidad

ratios históricas de rentabilidad. Para ello, sin duda, aplicará las mismas cualidades que considera imprescindibles en un asesor y planificador financiero, y por las que le preguntamos: honestidad, rigor y capacidad técnica. También una "mirada" que siempre recuerda a sus clientes (lo mismo a sus amigos, equipo o familia): "No debes ver la inversión financiera como una foto, sino como una película".

Algo muy necesario en un año que, rodeado de incertidumbre macroeconómica y geopolítica, exige -según Llamas, "no caer en el taticismo, sabiendo que lo importante a largo plazo es la calidad de los negocios subyacentes". Para arrojar algo de luz, siempre cuenta con las publicaciones de inversores centrados en el análisis de empresas de calidad como **Terry Smith**, **Chuck Akre** o **Warren Buffett**.

# nombramientos



## Un nuevo reto en un año retador

● **DANIEL SULLÀ** (EFP) lleva cerca de 18 años en el sector, algo que le viene 'de casta'. Su padre es uno de los primeros asociados de **EFPA España**. Con permiso del ADN, le guió un ojo al deporte, pudiendo llegar a profesional e incluso licenciarse en educación física. Pronto, sin embargo, se enganchó al mundo financiero, donde suma 14 años en la gestión de activos, concentrados en **Trea AM**. El cambio llega en forma de "oportunidad única" en una entidad que Sullà admira personalmente, **Caja Ingenieros**, donde ejercerá de director de la gestora. En ella buscará aportar "lo aprendido anteriormente para mejorar, si es posible, además de poder dar continuidad a un equipo con mucho talento". Los mercados, como comparte, "ponen a cada uno en su sitio". Lección financiera que siempre tiene presente. Al final, nada es para siempre: "Los mercados son cambio y los ciclos existen", resume Sullà, quien confiesa declararse fan de **Taleb**, "aun discrepando en la forma de gestionar los activos financieros".

## Una carrera por delante

● En el sector financiero, y más específicamente en **Abante Asesores**, ha transcurrido casi toda la trayectoria profesional de **ISABEL CARRANZA** (EFA) desde que terminó la universidad, hace algo más de cuatro años. Llegó, sin embargo, el momento de aplicar a **Schroders**. Una decisión de la que se siente muy satisfecha pues está asumiendo nuevos retos casi a diario



y aprendiendo de grandes profesionales. Su objetivo es ofrecer la mejor atención posible a sus clientes, muy seguramente por ese amor por la psicología, a la que incluso pensó dedicarse profesionalmente. Los mercados decantaron la balanza, aunque si tuviera que recurrir a algún autor de cabecera, además de **Julia Navarro** y **Joel Dicker**, "probablemente fuera **Marian Rojas**". En materia financiera recomienda *The Alchemy of Finance*, de George Soros. El consejo que no olvida dar a sus clientes: "No desesperarse con las fluctuaciones el mercado, tener claro cuál es tu horizonte temporal y dejar que el tiempo actúe". Al final, resume, una idea debe prevalecer: el mercado es tu mejor aliado, no un enemigo.



## Nueva etapa por amor al arte

● **RUBÉN PUGA** (EFA) cuenta con más de 27 años de experiencia profesional en **Triodos Bank**, **Banco Popular** y **Banco Pastor**. Todo ello le ha granjeado una cartera de clientes que ha mantenido durante más de 20 años. Hoy finaliza etapa como director general en **ARTEX**, para iniciar un proyecto: **Fidelitas ARTe**, una ART-fintech que nace para equilibrar la relación artística y financiera de los clientes, los artistas y las entidades financieras. Su propósito: la democratización y profesionalización financiera del arte. Cuentan ya con una cartera de más de 1.000 obras de arte de artistas de primer nivel y disponen de galería y oficinas en la calle Velázquez de Madrid. Para Puga, el mundo del arte y las finanzas aúnan las cualidades más importantes para un ser humano y el asesor financiero puede ponerlas en valor para ayudar al cliente al desarrollo de ambas necesidades. Para iniciarnos en este apasionante mundo, nada mejor que *Capitalismo y libertad*, de **Milton Friedman** e *Historia del arte de Janson* de **Penelope Davies**, lecturas que recomienda.

## Nueva etapa como socio

● Quizá no muchos sepan que, hace años, **CARLOS LLACA** (EFA) empezó Ingeniería Naval. Siempre le había apasionado la navegación a vela, así que, ¿por qué no? Sin embargo, pronto tuvo claro que lo que le gustaba era disfrutarlo. De ahí que se decantara finalmente por la economía. Y no erró. Su carrera



profesional empieza en **Morgan Stanley Global Wealth Management**. Posteriormente, se incorporó a las filas de atlas

**Capital**, hoy **atl Capital**, donde inició su recorrido en el departamento de productos, para impulsar, desde 2016 como director, el departamento de Marketing y Desarrollo de negocio. Tras muchos años de dedicación en la firma, con mucho esfuerzo y sobre todo compromiso, ha podido incorporarse como socio. Sus objetivos se mantienen intactos, y la forma en la que lo hace

también. Entendiendo que "la vida, por su propia naturaleza, es incierta. No podemos evitar los problemas, pero podemos cambiar nuestra forma de enfrentarlos", expresa parafraseando a **Charlie Munger**, socio de **Warren Buffett** y vicepresidente de Berkshire Hathaway, fallecido recientemente. De ahí que la cercanía y confianza sean dos baluartes de la profesión.



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

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

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND **BIG DATA**

# LET'S TURN BIG DATA INTO BIG PROGRESS



EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

[edmond-de-rothschild.com](http://edmond-de-rothschild.com)

Las inversiones del subfondo están sujetas a las fluctuaciones de los mercados de renta variable, de los tipos de interés y de las divisas. El subfondo no tiene garantías ni protección y, por tanto, presenta un riesgo de pérdida de capital. Los inversores corren el riesgo de recuperar menos de lo invertido. Principales riesgos del fondo: riesgo de gestión discrecional, riesgo de tipos de interés, riesgo de renta variable, riesgo asociado a los valores de pequeña y mediana capitalización. Documento no contractual de carácter meramente informativo. Queda terminantemente prohibida la reproducción o utilización de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. La información contenida en este documento no constituye una oferta o solicitud para actuar en cualquier jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal o en la que la persona que realiza dicha oferta o solicitud no esté autorizada para actuar. Este documento no constituye ni debe interpretarse como un asesoramiento de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier inversión. El grupo Edmond de Rothschild no se hace responsable de ninguna decisión de inversión o desinversión adoptada sobre la base de esta información. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Se aconseja a los inversores que se aseguren de que cualquier inversión es adecuada para su situación personal, solicitando asesoramiento independiente cuando sea necesario. Además, los inversores deben familiarizarse con el Documento de Información Clave para el inversor (DIC) y/o cualquier otro documento exigido por la normativa local, facilitado antes de cualquier suscripción y disponible en español en el sitio web [www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com) en la pestaña "Fund Center" o gratuitamente previa solicitud. Copyright Edmond de Rothschild. Todos los derechos reservados. Edmond de Rothschild Fund Big Data es un subfondo de la SICAV de derecho luxemburgués autorizado por la CSSF y autorizado a la venta en España. Edmond de Rothschild Asset Management tiene una sucursal española registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") bajo el n. 47, con domicilio social en Paseo de la Castellana 55, 28046 Madrid. La información adjunta no forma parte o constituye un prospecto oficial del fondo y no ha sido registrada, verificada o aprobada por la CNMV. El número de la CNMV de SICAV del fondo Edmond de Rothschild es n.229. Para obtener más detalles e información sobre el fondo, consulte el folleto del fondo, los estatutos y los informes financieros, que están disponibles en cualquier distribuidor autorizado o de la CNMV. DISTRIBUIDOR GLOBAL Y GESTOR DE INVERSIÓN: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE), 47 rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08, Francia. Sociedad Anónima con Consejo de Administración y Consejo de Vigilancia con un capital de 11.033.769 euros. Número de homologación AMF GP 0400000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris. SOCIEDAD GESTORA: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG), 4 rue Robert Stumper, 2557 Luxembourg, Gran Ducado de Luxemburgo

## Celebrando 15 números para impulsar los siguientes

JOSEP SOLER\*



**Esta revista ha alcanzado los 15 números** en sus casi cuatro años de vida, un gran éxito, sin duda, en los difíciles momentos que viven las publicaciones. Ello merece una recapitulación, una celebración y una apuesta por su continuidad en permanente renovación.

Recapitulando con el recuerdo de que todo comenzó a inicios del 2019 (lo ajenos que estábamos a lo que un año después iba a llegar) con el análisis de su viabilidad y la planificación de lo que queríamos y buscábamos al crear una revista que saldría ya con una tirada de cerca de 40.000 ejemplares desde su primer número, en octubre 2020. Varios aciertos: elegir un modelo de publicación profesional editada por una asociación, pero dirigida a una profesión y a un sector; asegurar su financiación mixta, vía los lectores (mayoría de asociados de EFPA España) y con publicidad profesional; elección de un director en la persona de mayor experiencia del país en revistas económicas y financieras; finalmente, hacerla asequible (contra algunas reticencias) y accesible a la vez en papel y en digital.

**Celebrándolo** por haber alcanzado estos 15 números con la publicación de 240 reportajes que han recogido la opinión de centenares de profesionales, con 45 entrevistas a personalidades relevantes del mundo económico/

financiero y a miembros de sus equipos, con 64 artículos de opinión profesional, 59 críticas de libros, además de haber comentado 150 nombramientos de asesores certificados, y más de 40 reportajes sobre actividades de la asociación. Todo ello en un total de 1.600 páginas. Han sido casi 500.000 ejemplares impresos y enviados, más otros casi 100.000 ejemplares descargados desde la web, además de decenas de miles de accesos a la revista online, que se va actualizando entre número y número.

**Fácil de citar**, pero resultado todo ello del ingente trabajo de una redacción (redactores, colaboradores, maquetadores, fotógrafos, ilustradores y diseñadores) magnífica y con el secretariado EFPA como apoyo imprescindible. ¿Lo más satisfactorio? La aceptación y alta valoración que le habéis dado desde el inicio a través de encuestas y opiniones. Por fin, lo relevante a partir de ahora. La decidida apuesta de la asociación por su continuidad, pero con el firme compromiso de su evolución y continua mejora. No podría ser de otro modo. Es la profesión y la función de asesoramiento financiero a particulares la que, ante un cambio y crecimiento imparables, nos impone un ritmo equivalente en este, su medio de comunicación.

**Es el propio dinamismo** del asesoramiento financiero para llegar a un creciente número de ahorradores e inversores, y la voluntad de preservar nuestras certificaciones en el más alto nivel de calidad y reconocimiento profesional, lo que sigue impulsando a *Asesores Financieros EFPA* tras sus primeros 15 números trimestrales. Lo hace con una enorme satisfacción y, sobre todo, con la decisión de mantenerse en su objetivo de seguir siendo un lugar de encuentro y formación que contribuya a la superación de los importantes retos que tenemos por delante. No es otro nuestro propósito. ●



\*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.



LAZARD  
FUND MANAGERS

# LAZARD CREDIT 2028

## FONDO DE RENTA FIJA A VENCIMIENTO

---

Visibilidad en sus inversiones

---

Capital en riesgo. Para más información sobre los detalles del fondo, los riesgos y las comisiones, por favor, consulte el Folleto y el PRIIPS KID disponible en [www.lazardfreresgestion.fr](http://www.lazardfreresgestion.fr) o solicítelo en nuestras oficinas. Información emitida y validada por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 140, Planta 10ª, letra E, 28046 Madrid, registrada en la CNMV con el número 18. SRI: 2/7. A menor riesgo, menor rentabilidad potencial. A mayor riesgo, mayor rentabilidad potencial. Documentación marketing. Sólo para clientes profesionales. Lazard Credit 2028 es un subfondo de la SICAV Lazard Funds.

# ASESORAMIENTO FINANCIERO 3.0



 **CONGRESS**  
25/26 Abril  
 **MÁLAGA**



#EFPACONGRESS24  
**EFPACONGRESS.ORG**