

# ASESORES financieros

EFPA

ANÁLISIS

○ El oro reluce  
más que nunca

INVERSIÓN

○ El Informe  
Draghi, un gran  
reto para la UE

RIESGOS DEL MERCADO  
PARA EL CIERRE DE 2024

**VOLATILIDAD,  
TIPOS Y  
GEOPOLÍTICA**

# José Luis Leal

EXMINISTRO DE ECONOMÍA Y EXPRESIDENTE DE LA AEB

**“Indexar todas las  
pensiones al coste  
de la vida es insostenible”**



**ESPECIAL**  
**54**

gestoras eligen  
sus mejores  
fondos  
para el nuevo  
curso





**Asesoramiento**

# ¿Imaginas ser dueño de tu tiempo y marcar tus propios objetivos?

Desarrolla tu carrera profesional con Caser Asesores Financieros y lidera tu asesoramiento.

# Los asesores y la importancia de adelantarse a los cambios

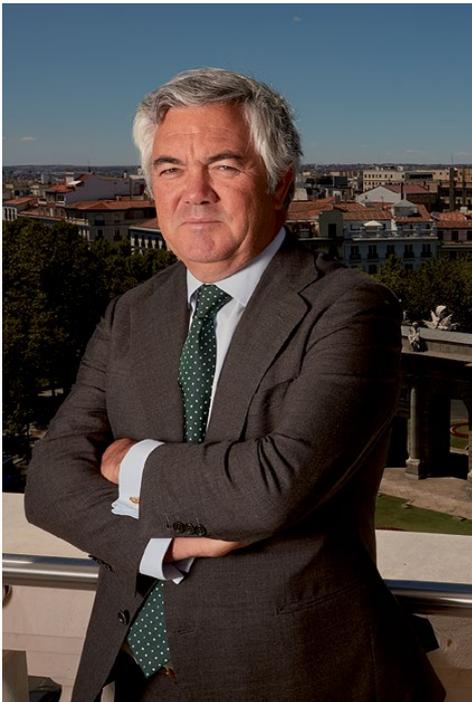


Foto: Pablo Almansa

**SANTIAGO SATRÚSTEGUI**

Presidente de EFPA España

**L**a necesidad de una formación continua y la actualización del conocimiento sobre nuevos productos y evolución de los mercados son las grandes premisas que nos empujaron hace ya más de dos décadas a poner en marcha EFPA, como gran ejercicio de autorregulación de la profesión de asesor financiero. En los últimos años, también hemos tomado conciencia de la importancia de estudiar la psicología del inversor, elemento fundamental para entender el porqué de la toma de unas u otras decisiones. Pero, en el momento actual, resulta igual de importante tratar de entender y reaccionar ante los cambios sociales, económicos y culturales que enfrenta una sociedad, para ayudar a los clientes a orientar su forma de ahorrar e invertir para preservar su patrimonio, en momentos de dificultades, y hacerlo crecer en los de bonanza, basándose en el diseño de estrategias ajustadas a cada perfil de riesgo y situación personal.

Al final, gran parte del éxito en nuestra profesión pasa por la capacidad de adaptación en nuestro día a día y también por contar con los recursos para afrontar cualquier imprevisto que pueda ocurrir, como nos ha demostrado el pasado reciente.

**Los asesores debemos ser capaces** de utilizar todas las herramientas y conocimientos a los que tengamos acceso para estar lo mejor preparados y reaccionar de la mejor forma a lo que puede suceder en el futuro. Precisamente, uno de los problemas actuales respecto a la capacidad de anticipar lo que va a pasar, está en la dificultad de usar el pasado para inferirlo. Y el comportamiento de los mercados es buen ejemplo que ilustra esa realidad. Aquí es justo donde reside uno de los grandes retos a nivel profesional e intelectual para los asesores financieros.

En este nuevo curso que acaba de arrancar, y que viene determinado por un nuevo escenario de relajación de la política monetaria, conviene no quedarnos en la superficie y ahondar en otras realidades que van más allá de la mera observación de datos como la inflación o el crecimiento económico, en tanto que nos pueden dar pistas sobre hacia dónde nos dirigimos en el futuro. Por poner un ejemplo, en los últimos meses estamos observando un repunte de la tasa de ahorro en España y en Europa, ante lo que conviene ver qué hay detrás. Si se trata del reflejo ante el temor persistente de los inversores, ante la inflación o las propias incertidumbres a nivel geopolítico, o si es la mera constatación de un cambio a nivel social y demográfico, con un progresivo envejecimiento de la población, que conlleva un mayor ahorro y la caída de la inversión. Se trata de cambios paulatinos a nivel social que conviene observar y que obliga a los asesores financieros a adaptar su trabajo diario y su rol ante los clientes.

**De ahí que desde EFPA España,** en este nuevo curso, sigamos comprometidos en proporcionar a los profesionales todas las herramientas para ayudarles a que vayan un paso por delante. Además, ante las dudas que nos depara el futuro, resulta vital seguir defendiendo la importancia de un marco regulatorio que permita la innovación y el desarrollo de nuevas estrategias de inversión que se adapten a las necesidades y objetivos de los clientes, a la par que ayudan a su protección. ●



**PRESIDENTE**  
**Santiago Satrustegui**  
Directora  
**Andrea Carreras-Candi**

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



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

**EDITOR**  
**Josep Soler**

**DIRECTOR DE LA PUBLICACIÓN**  
**Rafael Rubio**. rrubio@asesoresfinancieros.es

**SUBDIRECTORA**  
**Natalia Pastor**. npastor@efpa.es  
**REDACCIÓN Y COLABORADORES**  
**Rafael Sierra, Carlos Ponz, Cristina Jiménez, Carlos Azuaga, Vicente Varó, Jordi Martínez.**

**ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO**  
**Fernando Luque, Natasha May, Javier Puerto, Andrew Rymer, Luis Torras, Fernando Zunzunegui.**

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

**PUBLICIDAD**  
**EFPA España**  
Tfno. 93 412 10 08  
**ADMINISTRACIÓN**  
**Ignacio Carnicero**. icarnicero@efpa.es  
Tfno. 93 412 10 08

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

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

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



Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal  
**Creciendo en responsabilidad**

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



## EN PORTADA

➤ Fue ministro de Economía con la UCD de Adolfo Suárez y poco después presidió la Asociación Española de Banca (AEB) durante 16 años. Acumula una larga experiencia que acaba de compartir en dos interesantes libros. En uno de ellos aborda los retos económicos a los que se enfrenta España.



## 06. LOS TRES GRANDES RIESGOS EN EL FINAL DE AÑO

➤ Volatilidad, sensibilidad y geopolítica marcan el cierre del ejercicio. ¿Qué opinan los expertos?



## 20. DRAGHI RETA A LA UNIÓN EUROPEA

➤ Su informe exige unos profundos cambios en la Unión y un gran esfuerzo inversor en pro de la mejora de la competitividad.

Extraemos las claves de este documento.

# 20

## EL ORO RELUCE COMO NUNCA

➤ Un escenario de riesgo como el actual es un terreno abonado para el oro. Su cotización lleva mucho tiempo teniéndolo en cuenta.



# 26



## 13. LAS 7 MAGNÍFICAS

➤ Pocas veces un número tan reducido de empresas han marcado el ritmo de expectativas y resultados de los principales mercados de valores. Sus resultados, buenos o malos, llenan de euforia o temor las cotizaciones. ¿Hay que tenerlas en cartera?

## ASESORES EFPA financieros

### 3. Editorial

Santiago Satrustegui.

### 6. Riesgos de fin de año.

Asesores y clientes a la expectativa.

### 13. Las 7 Magníficas.

¿Es todavía su momento?

### 20. Informe Draghi.

El gran reto inversor.

### 26. El oro reluce como nunca.

Con un escenario favorable.

### 32. Entrevista.

José Luis Leal.

### 39. FONDOS RECOMENDADOS PARA EL NUEVO CURSO

### 40. Resultados del semestre.

### 44. Los reyes de la RF.

### 48. Oportunidades en RV.

### 52. Contar con emergentes.

### 56. Mejor así.

Rafael Rubio.

### 57. Fichas de fondos.

### 67. En el punto.

Mª Ángeles León.

### 68. Test de la revista.

### 70. Entrevista al equipo.

Fedea.

### 76. Principios para el buen asesor.

En la relación con el cliente.

### 81. Datos de seguros de vida.

### 86. Informe Pisa.

### 89. Protección del cliente.

### 92. Hitos de la Economía.

### 95. Libros por Luis Torras.

### 98. Certificación LCCI.

### 102. Jornadas EFPA.

### 103. Nombramientos.

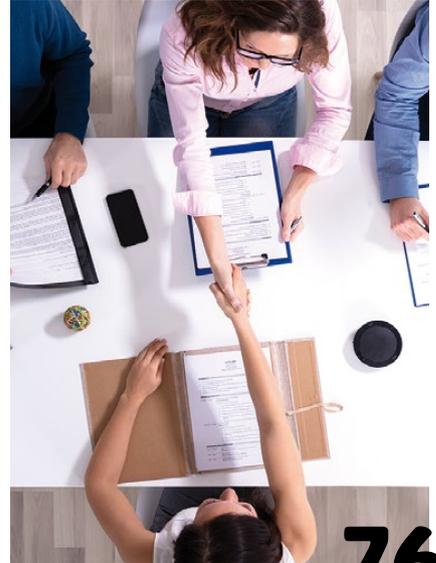
### 106. Al cierre.

Josep Soler.



70

**UN EQUIPO** > El de FEDEA



**ASESOR VS CLIENTE**

> Claves para asegurar una relación de confianza y de largo plazo.

76

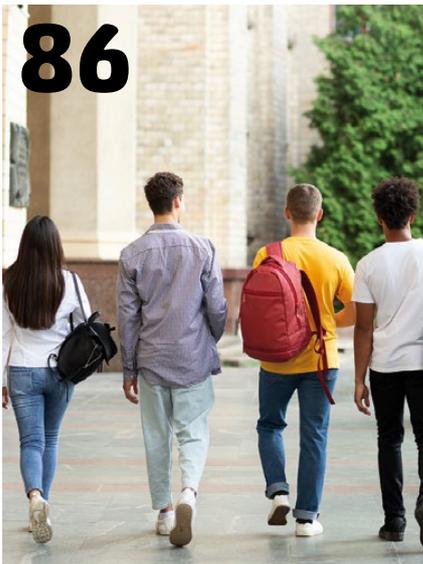


81

**SEGUROS DE VIDA**

> Atractivos todavía para la planificación financiera

86



**EL INFORME PISA, ASIGNATURA PENDIENTE**

> Hablar con los padres de temas financieros es fundamental.



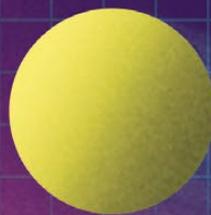
**EXTRA**

**LOS FONDOS RECOMENDADOS POR LAS GESTORAS**

Ante el nuevo curso, lo mejor de cada casa.

39





## RIESGOS DEL MERCADO PARA EL FINAL DEL 2024

# La geopolítica, los tipos y la volatilidad en el punto de mira

Asesores e inversores inician un trimestre decisivo para cerrar un ejercicio cuyo resultado final depende de cómo afronten los muchos riesgos de ese periodo. Es importante tener claro qué datos y comportamientos hay que vigilar más estrechamente para no llevarse sobresaltos ni reaccionar con imprudencia. Hay, sin duda, más riesgos de los habituales.



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



# L

**stán en juego** las carteras del ejercicio de 2024. Porque no será fácil obtener un resultado semejante al del pasado año y existe también el riesgo, ante el nerviosismo que se aprecia en los mercados, de que lo logrado en los nueve primeros meses del año se eche por tierra en el último trimestre.

Hay quien maneja incluso la posibilidad de cerrar con pérdidas, si se repitieran reacciones como las del primer lunes de agosto pasado. Ante esta situación, asesores financieros e inversores deben afinar sus decisiones y ser plenamente conscientes de los riesgos a los que se enfrentan en estos últimos meses para preservar los beneficios obtenidos. De ellos hablamos, reunidos para la ocasión, con algunas voces expertas e invitadas expresamente por la revista para analizar e identificar las fuerzas que marcarán este final de año.

El último trimestre es un periodo decisivo para los mercados, tanto para la renta fija como para la renta variable. Este año se dan unas circunstancias especiales que lo hacen más arriesgado. No se nos debe olvidar que los mayores cambios en los mercados bursátiles suelen ser en octubre, el periodo del colapso de 1929 que inició la Gran Depresión y el lunes negro de 1987, que algunos recordamos muy bien.

El de este ejercicio viene rodeado de especiales riesgos entre los →→→

→→→ que más resuenan están una fuerte volatilidad, los tipos de interés y la geopolítica. Y ello, sin olvidar la recesión, temor que aparece y desaparece, pero sobrevuela como espada de Damocles.

Además, hay un hecho singular que es necesario tener en cuenta en este final de año: “Venimos de una pandemia –dice **Jaume Puig**, director general de **GVC Gaesco**– y los modelos que tenemos y con los que hemos trabajado no incorporaban una pandemia. Se nos había olvi-

dato, por ejemplo, que después de una pandemia, el consumo sube, tal y como ocurrió con la pandemia de 1918, de la mal llamada gripe española”.

Si se revisan los factores que provocan la volatilidad de los mercados, uno se da cuenta de que nos encontramos en un escenario alto de riesgo. De ahí el nerviosismo que aflora la aparición de uno solo de ellos. Por ejemplo, existe una gran sensibilidad en estos momentos a los datos de inflación tanto en Europa como en

Estados Unidos por la influencia que tienen en las estrategias que adopten los bancos centrales respecto a los tipos de interés. También respecto a los datos de empleo y, sobre todo, se observan con suma atención los índices de crecimiento del PIB tanto en Europa como en Estados Unidos.

Sin embargo, Jaume Puig confiesa: “Para mí lo más importante es seguir los datos del sector servicios porque en la fortaleza de este sector, por la demanda de los consumidores, está gran parte de la bonanza económica actual”. Puig señala también que “además de una demanda grande de servicios, el ahorro crece” y ello le lleva también a considerar la importancia de controlar que se mantengan las tasas bajas de paro que permiten financiar esta demanda”.

La palabra “recesión” sigue sobrevolando como una mariposa sobre la cabeza de muchos analistas, que no

## ¿Quiénes sobrerreaccionaron el 6 de agosto?



### Cuando le planteamos

esta pregunta a nuestros expertos se hizo un profundo silencio. Para Daniel Sullà resulta muy difícil señalar dónde está el origen de la llamada que en unas horas hizo perder al principal índice de la Bolsa de Japón un 12%. Para Jaume Puig, la reacción no fue la habitual cuando se produce este tipo de crisis. Destaca que los medios de comunicación buscaban información por lo ocurrido, incluso antes de que se produjera la reacción de los expertos institucionales y la de los inversores

minoristas que suele venir también. Acaso subraya con delicadeza que los medios de comunicación dieron más importancia a los hechos de la que tenían y potenciaron los efectos.



### Ramón Alfonso

afirma que entre los inversores hubo “una reacción muy prudente que pone de manifiesto su creciente formación”.

En cualquier caso, los tres expertos están de acuerdo en que estábamos en agosto, un mes siempre atípico donde los principales

responsables de las áreas financieras están ausentes. Como lo suelen estar también los redactores seniors de los medios de comunicación cuyos puestos suelen ser cubiertos por becarios que carecen de la debida experiencia.



### Lo importante

es que un mes después de producirse lo que algunos medios llegaron a llamar “lunes negro”, la Bolsa de Japón había recuperado las cotizaciones y la mayoría del resto de los mercados bursátiles estaban incluso por encima. \*

## → PARA LOS INVERSORES estadounidenses el resultado electoral de las presidenciales preocupa más que la inflación y los tipos de interés.

descartan dificultades económicas si llegara a posarse en alguna de las dos partes del Atlántico.

**Rob Almeida**, director de inversiones y estrategia global de MFS, decía a finales de agosto pasado en una entrevista a *Funds Society* que “algo tiene que retroceder en los mercados, porque crecieron demasiado. Vamos a tener una recesión muy grande”. El 55% de los inversores encuestados por Janus Henderson para su informe *Insights for a Brighter Future* confiesa que está preocupado por una posible recesión.

Las cosas parecen verse de otro color en el Viejo Continente →→→

# Sostenibilidad. Está en los detalles.

Fíjate bien. Nosotros lo hacemos.

Allianz Global Sustainability ofrece la oportunidad de contribuir a un futuro más sostenible, gracias a un equipo de expertos que analizan las compañías al detalle.

Así, tu inversión puede marcar la diferencia.

→ Descubre más en [es.allianzgi.com/gsf](https://es.allianzgi.com/gsf)

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Global Sustainability es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. El rendimiento pasado no garantiza los resultados futuros. Si la moneda en la que se muestra la rentabilidad histórica difiere de la moneda del país en el que reside el inversor, éste debe ser consciente de que, debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio, la rentabilidad mostrada puede ser mayor o menor si se convierte a la moneda local del inversor. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe interpretarse como una solicitud o invitación para realizar una oferta, celebrar un contrato o comprar o vender valores. Los productos o valores aquí descritos pueden no estar disponibles para la venta en todas las jurisdicciones o a determinadas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. La sociedad de gestión puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus organismos de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones. 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. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en [regulatory.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com). Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. Esta es una comunicación publicitaria emitida por Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](https://www.allianzgi.com), una sociedad de inversión de responsabilidad limitada, constituida en Alemania, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, registrada en el tribunal local de Frankfurt/M con el número HRB 9340, autorizada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](https://www.bafin.de)). 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; salvo autorización expresa de Allianz Global Investors GmbH. Ad Master 3607022.

→→→ y así **Ramón Alfonso**, socio fundador **Norz Patrimonia**, afirma que “el entorno económico sigue siendo bueno y los resultados empresariales muestran fortaleza”.

Por su parte, Puig asevera: “En las últimas recesiones siempre ha habido una euforia previa y yo no la veo en estos momentos. Las OPAS que se están produciendo tienen sentido para los compradores y los precios son muy realistas. Tampoco se ve a los inversores en esa euforia previa”. Sin embargo, **Daniel Sullà**, director de **Caja Ingenieros Gestión**, matiza que “las valoraciones de esas operaciones siempre han estado en el rango alto”.

Para Jaume Puig, una de las grandes preocupaciones en este último trimestre del año es la evolución de los tipos a largo: “Los cortos ya sabemos que bajan -afirma- pero el indicador a seguir son los tipos a largo por el hecho de que la prima temporal exista”.

Por su parte, **Sullà** considera que “hasta el momento la política monetaria ha tenido menos impacto de lo que cabría suponer, aunque restrictiva, va a provocar algunas consecuencias”. Alfonso reafirma por su parte que seguir la evolución de los tipos a largo plazo es, efectivamente, crucial para la marcha de la economía y los mercados”.

## Debate sobre la IA

Un elemento que está produciendo volatilidad en los mercados es el del impacto de la inteligencia artificial en los diversos sectores y en gran número de compañías. Al uso de algoritmos de alta frecuencia y el *trading* automatizado, que amplifican las reacciones del mercado a corto plazo, se une ahora la inteligencia artificial como impacto de la tecnología.

Para Jaume Puig “no se puede hablar de una burbuja de la inteligencia artificial comparándola con la



**JAUME  
PUIG**

GVC GAESCO

“Lo más importante

es seguir la evolución del sector servicios porque en la fortaleza de este sector está gran parte de la bonanza actual”.



**DANIEL  
SULLÀ**

CAJA INGENIEROS

“Hasta el momento,

la política monetaria ha tenido menos impacto de lo esperado. Sin embargo, esa política restrictiva acabará por tener consecuencias”.



**RAMÓN  
ALFONSO**

NORZ PATRIMONIA

“Los conflictos geopolíticos

solo son preocupantes para los mercados si afectan a la cadena de suministros”.



de la burbuja de las ‘puntocom’. Considera que “las compañías relacionadas con la inteligencia artificial suponen el 25% de los beneficios empresariales declarados, mientras que las puntocom apenas llegaban al 5%”.

Es verdad, sin embargo, que en Estados Unidos se ha abierto un amplio debate (*ver páginas 14-19 de esta revista*) cuestionando la mejora de los ingresos de las grandes tecnológicas gracias a la inteligencia artificial y teniendo en cuenta las grandes inversiones que se están realizando. Tal debate, si se sigue extendiendo, podría suponer una pesada losa en el crecimiento de las cotizaciones de estas empresas.

De otra parte, la magnífica evolución en las cotizaciones de las empresas más estrechamente relacionadas con la inteligencia artificial está creando un cierto espejismo en los índices con crecimientos que no se corresponden con la evolución de la mayoría de los valores restantes. Este es un problema fundamentalmente en Estados Unidos, pero puede tener su influencia en el resto de los índices de otras bolsas.

## Según el lugar desde donde se mire

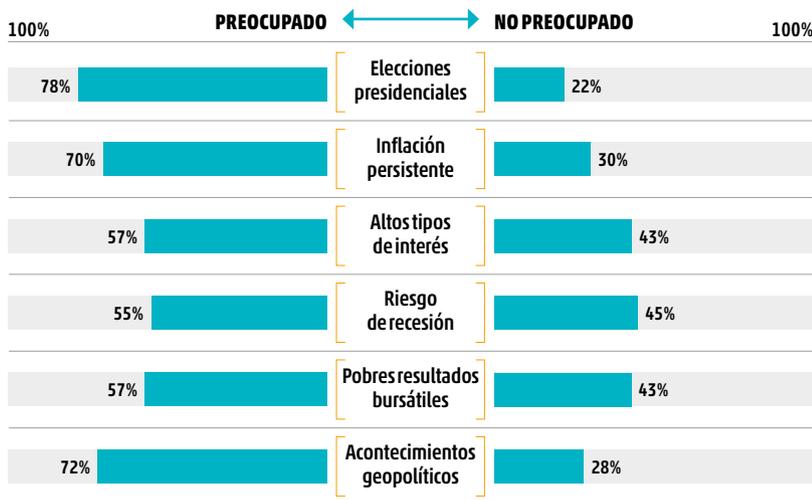
Si algo han mostrado los mercados financieros en los últimos tiempos ha sido su gran capacidad para asumir los grandes riesgos geopolíticos. Reaccionan a corto plazo, pero a medio y largo plazo incorporan con toda naturalidad los acontecimientos geopolíticos en un ejercicio que no deja de ser sorprendente, aunque resulte habitual.

Ramón Alfonso afirma que hasta la fecha ningún riesgo geopolítico ha cotizado de manera fuerte: “A lo sumo -dice- ha sido un latigazo de volatilidad que en tres o cuatro días ha vuelto a los niveles anteriores”. Otra cosa, bajo su punto de vista, “son las situaciones en las que los conflictos geopolíticos ponen en riesgo la cadena de suministros porque en esos casos afecta durante más tiempo a la

## RIESGOS EN EL ÚLTIMO TRIMESTRE 2024

- Inflación en Estados Unidos y Europa.**
- Evolución de las tasas de paro.**
- Datos del sector servicios.**
- Evolución de los tipos de interés a largo plazo.**
- Cotización de las grandes compañías tecnológicas.**
- Marcha de las bolsas chinas.**
- Conflictos geopolíticos que puedan afectar a la cadena de suministros.**
- Resultados presidenciales en Estados Unidos.**

## EL RIESGO SEGÚN LOS INVERSORES EN EE. UU.



Fuente: Janus Henderson. Survey 2024. Insights for a Brighter Future.

gónicos, aunque Daniel Sullà señala que “los candidatos no son tan diferentes cuando se trata de defender las opciones fundamentales”.

En cualquier caso, las relaciones con China y Rusia y el posicionamiento ante la demanda energética y el medio ambiente se verán afectados en el caso de que Donald Trump lograra volver a la Casa Blanca. Y, sin duda, las propias relaciones con la Unión Europea y con los organismos en que ambos participan sufrirían un cambio que Bruselas está teniendo ya en consideración.

**→ LA RECESIÓN sigue estando presente en el imaginario de algunos analistas e inversores, pese a que muchos otros niegan esa posibilidad.**

Sin embargo, es verdad que los datos desmontan en buena parte el temor de la mayoría de los analistas e incluso de los inversores. Si uno observa el comportamiento del S&P 500 después de celebrar elecciones en Estados Unidos descubre algunos patrones en la semana posterior a los resultados: después de la elección de 2016, cuando Donald Trump ganó, el S&P 500 subió un 1.4% en la semana siguiente. En 2020, tras la elección de **Joe Biden**, el S&P 500 subió un 2.2% en la semana siguiente. Caben variadas conclusiones ante estos datos: el cambio cotiza al alta. Pero, la conclusión más importante es que el resultado electoral borra las incertidumbres y hace subir los mercados. Las expectativas económicas y fiscales que acompañan siempre a una campaña electoral cotizan siempre al alza, especialmente para algún sector económico.

→→→

economía y los mercados hasta que la situación se logra restablecer”.

Sin embargo, son muchos los analistas que consideran que la evolución política en Europa y en Estados Unidos va a tener consecuencias en la economía y los mercados. Y no solo los analistas: el reciente informe de Janus Henderson que se ha mencionado anteriormente revela que las elecciones presidenciales (78%) preocupan a los inversores estadounidenses más que la inflación (70%) y los tipos de interés (57%). Como consecuencia de ello, más de 6 de cada 10 encuestados planean reducir el riesgo

de cartera hasta después de que se decidan las elecciones a Presidente.

Para poner en contexto estos datos es importante añadir que los inversores encuestados señalan que en el escenario de la próxima década la mayor preocupación es la discordia política en Estados Unidos (77%) y en tercer lugar (66%) la deuda nacional.

La elección entre **Kamala Harris** y **Donald Trump** para ocupar la presidencia de Estados Unidos impone, por tanto, una cierta reflexión teniendo en cuenta que ambos defienden modelos de sociedad y de economía que resultan en algunos casos anta-

## →→ Ojo a China

Pero no solo es Estados Unidos un foco de riesgo geopolítico. También en Europa se están produciendo unos cambios con motivo del crecimiento electoral de la ultraderecha que está produciendo inestabilidad en países tan importantes para la Unión como Francia y Alemania. Y ello terminará repercutiendo, sin duda, en los mercados, que observan cómo se cuestionan más que nunca decisiones de la Unión Europea.

Muy relacionado con los riesgos geopolíticos es la llamada de atención que hace Jaume Puig: "En la bolsa china si podía tener conse-

cuencias el riesgo geopolítico porque en Estados Unidos se está hablando de la conveniencia de que no se hagan inversiones en China". Probablemente, las últimas decisiones del gobierno chino de no informar del volumen de inversiones que salen mensualmente de sus bolsas, la movilización de fondos estatales por un valor de 255.000 millones de euros para realizar compras estratégicas de acciones y estabilizar el mercado y la limitación de las ventas en corto tengan que ver con esta llamada de atención del director de GVC Gaesco.

No hay que olvidar que la economía china es una referencia en

la demanda de materias primas y de algunos otros mercados y sus dificultades tendrían, sin duda, un efecto que sería necesario seguir de cerca.

Recordemos que la crisis inmobiliaria china en 2021, cuando grandes empresas del sector como Evergrande comenzaron a mostrar signos de graves problemas financieros con motivo de su alto nivel de endeudamiento, desató fuertes temores sobre una posible reacción en cadena que pudiera afectar al sistema financiero en China y al crecimiento económico del país. Durante algunas semanas, en algunos centros de decisión económicos de occidente se contuvo la respiración ●

## En las bolsas puede pasar de todo

● **En las bolsas**, el último trimestre es capaz de darle la vuelta a los resultados de todo el año, como ocurrió para mal en el 2022, año en el que el Euro Stoxx 50 inició su último trimestre con una rentabilidad del 14,33% y lo terminó con unas pérdidas de -11,74%. Algo parecido había ocurrido en el ejercicio de 2020, que difícilmente olvidaremos por razones sanitarias: ese mismo índice comenzó el último trimestre con un beneficio de 11,27% tras remontar la fuerte caída ocasionada por el covid y concluyó con unas pérdidas de -5,14%.

● **Sin embargo**, también el último trimestre ha servido en algunos ejercicios para volver negros los datos rojos de los trimestres anteriores del

Euro Stoxx 50. Así ocurrió en el 2014, que de unas pérdidas de -5,19 terminó con unas ganancias del 1,14% y en el 2017 pasando de -2,53 a 6,49%.

● **En los últimos diez años**, en el último trimestre

se produjo una bajada solo en 3 ocasiones. La media de rentabilidad durante dicho trimestre ha sido de 4,36%.

● **Hasta el 1 de septiembre** de este ejercicio, la rentabilidad que había obtenido en el año el

Euro Stoxx 50 era del 11% unas plusvalías obtenidas solo en dos años (2023) en la última década. El objetivo para buena parte de los inversores y sus asesores es preservar esa ganancia e incrementarla si fuera posible. ✱

### ● EVOLUCIÓN ANUAL DEL EURO STOXX 50 Y EN EL 4º TRIMESTRE



LOS ANALISTAS SE DIVIDEN EN SUS RECOMENDACIONES

# El gran dilema con las *big tech*: ¿Es aún momento de invertir?

Las grandes tecnológicas se dispararon por el *boom* de la inteligencia artificial (IA). Son muchos los que todavía apuestan por ellas en medio de un debate que cuestiona el exceso de optimismo y plantea la necesidad de demostrar que la promesa se convierte en realidad con ingresos crecientes. Para otros, no cabe duda alguna. Por **VICENTE VARÓ**.

**N**o hablamos de la pregunta del millón, sino de los miles de miles de millones de dólares. Nada tendrá más impacto en las carteras en los próximos años que la respuesta a la gran cuestión del momento. ¿Hay que tener un elevado peso de las

carteras en las grandes tecnológicas o, después de las fuertes subidas recientes, es mejor buscar en otros mares?

Hagámosla todavía más concreta, con el gran nombre del momento: ¿Debe tener **Nvidia** una alta exposición, por el fulgurante crecimiento de sus ingresos y su papel central

en el boom de la IA, o ya no tiene sentido a estas valoraciones y con una capitalización superior a los 3 billones de dólares?

El debate entre estos espíritus opuestos se ha podido apreciar este pasado verano en el mercado. Los máximos constantes que marcaban las cotizaciones de Nvidia y las otras grandes

tecnológicas del momento dieron paso, entre junio y julio, a sesiones de fuertes descensos, en las que se dudó de la sostenibilidad de su crecimiento, para volver a recuperarse en la segunda y tercera semana de agosto.

La propia Nvidia llegó a desplomarse en apenas 5 semanas un 27%, retroceso similar al de **Tesla** esos →→

→→→ días, mientras otros nombres como **Microsoft**, **Apple** o **Alphabet** bajaron entre un 15% y un 20% en un puñado de sesiones en julio. Después llegó cierta reacción y se acercaron a máximos, pero no a superarlos.

## Cuando se exige la sorpresa

Esta alta exigencia se vio a la perfección con Nvidia el pasado 28 de agosto, cuando publicó sus resultados trimestrales. El líder mundial en diseño de chips batió la media de las expectativas al facturar más de 30.000 millones de dólares en un solo trimestre, y también anunció unas previsiones para los próximos meses por encima del consenso. Sin embargo, sus acciones recibieron la noticia con una caída del 6,4%. Las ventas proyectadas por la compañía liderada por **Jen-Hsun Huang** estaban por debajo de las estimaciones más optimistas. Es decir, aunque había superado la media del mercado, cayó porque no había satisfecho a los analistas y gestores más

exigentes. Una reacción que suena poco racional, pero porque también lo es el crecimiento que descuentan las cotizaciones.

Tras la subida del 170% en el último año, las acciones de Nvidia cotizan a un PER estimado 2024, en el que ya se descuenta el impactante ritmo de crecimiento por encima del 100% de este año, de 32 veces, según datos de Finviz (73 veces si miramos PER de 2023). Ello la sitúa muy por encima de la media del mercado, sobre la que también están el resto de grandes *big tech*, aunque con distintas intensidades.

Mientras Amazon, Apple y Microsoft rondan un PER estimado de 30 veces, Alphabet (Google) y Meta cotizan sobre las 20 veces.

Casi todas ellas han tenido una subida de entorno al 25% a un año, con datos a cierre de agosto, con la excepción de la empresa dirigida por **Mark Zuckerberg**, que se ha disparado un 78%.

**Tesla**, la otra integrante de las llamadas *7 magníficas* que muchos han sacado del club este año por su peor evolución, todavía cotiza a un PER estimado superior a 70 veces, a pesar de la caída del 15% que lleva en el último año.

➔ **NO BASTA** con sorprender a la media del mercado: Nvidia cayó un 6% tras sus últimos resultados por no superar las estimaciones más optimistas en ventas.



**Sundar Pichai**

ALPHABET

"Cuando atraviesas una curva de crecimiento como esta, el riesgo de subinvertir es dramáticamente mayor que el riesgo de sobreinvertir".



**James T. Tiemey**



**Michael Walker**

ALLIANCEBERNSTEIN

"Los inversores deben ser realistas sobre los futuros retornos, dado el nivel astronómico de inversión de las megaempresas".



**Bradley Tusk**

GRAN INVERSOR

"Hemos visto cosas interesantes, como ChatGPT, pero todavía está en la fase de 'esto podría ser increíble'. No hay mucho en las cuentas de resultados aún".

La gran pregunta es: ¿y si hay un exceso de optimismo por los beneficios reales que traerá la IA a las cuentas de resultados? ¿Realmente va a suponer una revolución industrial o nos estamos dejando impresionar demasiado? ¿Y si hay demasiado *hype*, como dirían los *youtubers*?

## Un efecto wow que cautiva...

De primeras, y aquí hay enorme consenso, cualquier persona queda impactada con la primera experiencia que tiene con la IA generativa. Ya sea que le pidamos que nos versione un vídeo nuestro a un perfecto japonés; que ayude a nuestros hijos a entender un teorema matemático o que genere una canción para mandar por Whatsapp a los amigos. "¿Cómo has hecho esto?", nos preguntarán asombrados nuestros conocidos. ¿Pero más allá del efecto *wow*, realmente hay tantas expectativas de negocio? Sí, y muy elevadas. Según un estudio de **Bloomberg Intelligence**, la IA generativa podría suponer un mercado de 1,3 billones de dólares en 2032. Estima que su impacto irá aumentando hasta suponer entonces más de un 10% del gasto total en *hardware*, *software*, servicios de TI, publicidad y mercado de videojuegos para esa fecha.

# Una superconcentración histórica

**Solo 3 valores**, Microsoft, Nvidia y Apple, han llegado a suponer casi un 21% del índice S&P 500 este año. Una cifra tan histórica como el 34% de peso conjunto que rondan las 10 mayores compañías del indicador. ¿Implica esta situación un riesgo mayor para el S&P 500 o está justificada?

En un estudio, los analistas de Morgan Stanley Michael J. Mauboussin y Dan Callahan sugieren que la aportación económica del TOP 10 actual

ha sido mucho mayor que el resto y, por lo tanto, estaría justificada su mayor influencia. Se preguntan, de hecho, si en realidad lo que ha pasado estos últimos años es que se ha corregido una infravaloración.

¿Y si el actual peso de los índices es la nueva normalidad? Ojo, porque la historia dice que, para que la tendencia cambie, tendría que llegar una fase de caídas en las bolsas. En los últimos 73 años, cada vez que bajó la

concentración coincidió con un mercado bajista para el S&P 500. Y viceversa: cuando subió la concentración fue sinónimo de subidas prolongadas en los índices, según el estudio de Mauboussin y Callahan. Esto se produce porque si los que más pesan caen, el índice también lo hará hasta que lleguen otros ganadores que lideren el nuevo rally. Teóricamente, podría haber una 'transición ordenada' pero la historia demuestra que rara vez ha sido así. ✳

Pronostica el análisis que todo empezaría por construir la infraestructura y las redes necesarias para crear centros de datos masivos. Con esta capacidad, se podrá entrenar los modelos de inteligencia artificial que permitirán el desarrollo futuro de las aplicaciones que aumentarán los ingresos y mejorarán los beneficios, más allá de la eficiencia en costes que ya ha traído a muchos sectores.

## ...y provoca una carrera feroz

Esta primera fase necesaria para la revolución sí se está cumpliendo, incluso en cifras muy superiores a las esperadas, como tanto agradecen Nvidia y sus competidores.

Las *big tech* se han lanzado a invertir en una lucha sin cuartel por construir la mejor y mayor capacidad.

Solo en este 2024, cuatro de las grandes, Microsoft, Amazon, Meta y Alphabet, han disparado su gasto en capital en una media del 50%, hasta los 230.000 millones de dólares, según un análisis de **James T. Tierney, Jr.**, director de inversiones de **AllianceBernstein**, y **Michael Walker**, gestor de la entidad. "Aunque no todo este gasto está destinado a la IA, el desembolso total de alrededor de

230.000 millones de dólares en un año es asombroso y un gran cambio con respecto a los aproximadamente 100.000 millones de dólares de 2020", explican los gestores de AllianceBernstein en su análisis.

Los propios directivos de las 'magníficas' están reconociendo en sus presentaciones de resultados que no están escatimando esfuerzos.

Así lo expresó Mark Zuckerberg durante la última conferencia de Meta: "Es difícil predecir cómo evolucionará esto en el futuro, pero en este

momento preferiría arriesgarme a construir capacidad antes de que sea necesaria en lugar de hacerlo demasiado tarde". Y así, el CEO de Alphabet, **Sundar Pichai**: "Cuando atraviesas una curva (de crecimiento) como esta, el riesgo de subinvertir es dramáticamente mayor que el riesgo de sobreinvertir".

En esta carrera 'Arma-mentística', los grandes ganadores están siendo Nvidia y sus competidores, quienes proveen de chips y sistemas a las grandes tecnológicas.

O, para ser más concretos, a los conocidos como *hyperscalers* o hiperescaladores, el nuevo tecnicismo de moda en la industria con el que se define a las empresas que ofrecen servicios de computación en la nube a gran escala. Aquí →→→

➔ **META EMPIEZA a mejorar la efectividad de sus anuncios gracias a las nuevas tecnologías de la IA, pero a un ritmo inferior al que incrementa el gasto en infraestructura.**

→→→ están presentes la plana mayor del club de las magníficas, Amazon, Alphabet, Meta, Amazon y Microsoft, junto con otras como Oracle, IBM o Alibaba.

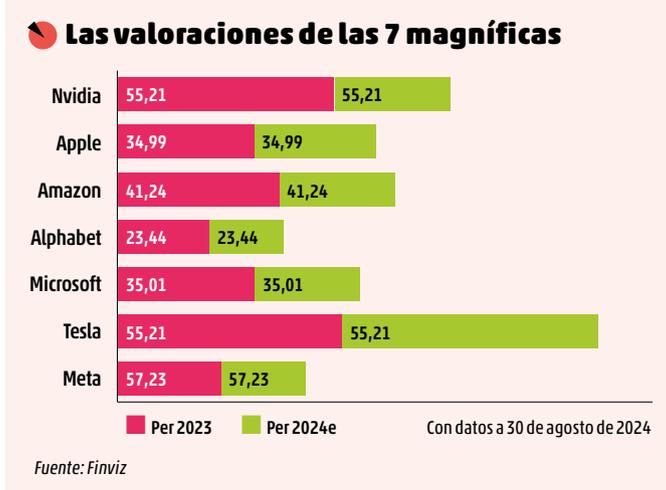
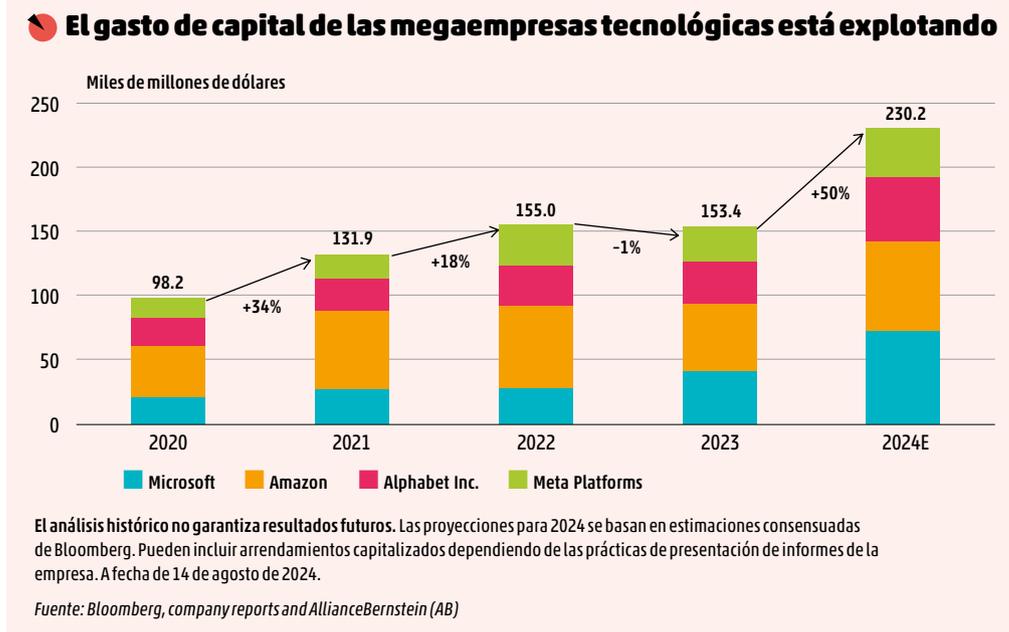
## Una demanda 'hiperescalada'

“Las *hyperscalers* suponen el 45% de nuestro negocio de centros de datos”, reconocía Jen-Hsun Huang, CEO de Nvidia, en una entrevista con Bloomberg TV. Básicamente, estas compañías están comprando todas las GPU (las tarjetas de computación acelerada imprescindibles para el desarrollo de la IA) que se pueden fabricar. “La demanda sigue muy fuerte para los próximos trimestres y estamos convencidos de que podremos aumentar la oferta para cubrirla”, afirmaba Huang.

Los analistas más optimistas con el sector citan este argumento para defender que cualquier accidente de corto plazo supone una oportunidad, como las caídas vistas en Nvidia tras presentar sus últimos resultados.

“Las previsiones de inversión en capital en infraestructura de inteligencia artificial siguen siendo muy elevadas. Creemos que, como es habitual, esta caída será pasajera y se recuperará pronto”, comentaba **Elena Fernández-Trapiella**, analista de **Bankinter**.

**Bank of America**, en la misma línea, elevó el precio



objetivo tras conocer las cuentas, reiteró su recomendación de compra y recomendó ignorar el “ruido” de corto plazo.

## Pregunta clave sin respuesta

Pero hay quienes empiezan a arquear la ceja. Argumentan que, hasta la fecha, se ha disparado la inversión en infraestructura, pero ese mayor gasto no se está

traduciendo en mayores ingresos en la cuenta de resultados. Hasta que llegue esta segunda fase en la revolución de la IA, se está creando un creciente hueco, para el que no hay visibilidad sobre cómo se cerrará.

“No se está respondiendo la pregunta de cómo estas empresas van a obtener un retorno sobre los 230.000 millones de dólares de gasto de capital en 2024, y probablemente un gasto aún mayor en 2025 y más allá.

En nuestra opinión, estas empresas deberían generar ingresos incrementales más altos para justificar todo ese gasto, lo que aún está por verse”, explican los autores del citado análisis de AllianceBernstein.

Por eso, aunque reconocen que rara vez ha salido bien apostar en contra de la *big tech*, aconsejan “que los inversores deben ser realistas sobre los futuros retornos, dado el nivel astronómico de inversión de las megaempresas”, avisan.

También se muestran prudentes los gestores del fondo **Fidelity Global Technology** que, de hecho, no tienen Nvidia en cartera: “Existen riesgos de que podríamos estar cerca del pico de la primera fase del ciclo de construcción (de infraestructuras)”, explican en su comentario de gestión de cierre de julio.

“El mercado espera que la enorme expansión de la

infraestructura de inteligencia artificial continúe sin contratiempos, pero hay riesgos subestimados en cuanto a la magnitud y el ritmo de la adopción de la IA generativa”, añaden.

Una situación que para algunos recuerda al *boom* de la inversión en licencias UTMS en las operadoras de telecomunicaciones a principios de los 2000.

## Show me the business

Porque, si tardan demasiado en llegar las aplicaciones de la IA que generen más negocio, progresivamente los inversores se replantearán las valoraciones. Ya hay señales de ello en el mundo del capital privado, donde la euforia parece moderarse.

Lo explicaba en una entrevista a la CNBC **Bradley Tusk**, famoso inversor en *start ups* tecnológicas: “En los últimos dos años, incluso cuando las valoraciones del mercado han caído en general, las de la IA se han mantenido altas. Pero estamos comenzando a ver que eso disminuye, se está empezando a racionalizar”, revelaba.

“Sí, la IA puede ser la tecnología más transformadora desde la rueda o la imprenta, pero tienen que haber aplicaciones comerciales. Hemos visto algunas cosas interesantes, como ChatGPT, pero todavía está en la fase de ‘esto podría ser increíble’. No hay mucho en

las cuentas de resultados aún”, añadía Tusk.

Por eso, la atención del mercado estará en los próximos meses en el impacto en los beneficios de las empresas.

Una de ellas Meta, que en la última presentación de resultados dio razones para pensar que esos dólares extra empiezan a aparecer tímidamente.

Sus ingresos por publicidad digital, que suponen casi el total de su facturación, subieron en un 22% frente a un año antes, en parte gracias a la optimización que aporta la IA, según los analistas.

Precisamente la publicidad digital debería convertirse en uno de los primeros negocios que se beneficien del impacto de la IA, según Bloomberg Intelligence, después del *boom* inicial en infraestructura y *software*. También se espera un alto impacto en áreas como las ciencias de la salud, la educación o el entretenimiento.

Aunque los expertos coinciden en que acabará teniendo un efecto transversal en muchos sectores. En la presentación de resultados del primer trimestre de 2024, más del 40% de las empresas S&P 500 mencionaron sus planes con la IA en sus conferencias con analistas, según Factset. Ahora toca que esos planes se hagan realidad, que la segunda fase de la revolución se ponga en marcha. ●

## ¿Buscar más allá de las grandes?

● Si las *big tech* cotizan a múltiplos exigentes...  
¿No sería mejor mirar hacia otros valores relacionados con la IA?

No lo ve así **Roberto Ruiz Scholtes**, estratega jefe de **Singular Bank**: “La actual estructura oligopolística se refuerza con la IA. La integración vertical es absolutamente crítica”, afirmaba en un evento de Aseafi. “Tienen el músculo financiero y el balance saneado para afrontar de manera inmediata las inversiones masivas necesarias”, añadía.

Por eso han dominado las subidas del mercado hasta ahora. ¿Pero toca cambio de liderazgo? “Nosotros no somos tan positivos con el oligopolio de las *big tech*”, explica **Pilar García-Germán**, de **Fidelity**, en cuyo fondo **Global Technology** ponen más foco en las valoraciones. “Vemos que el mercado está cotizando (su exposición a la IA) a plena perfección y creemos que hay mucha evolución y muchos baches”, añade.

Para **Kent Hargis** y **James Russo**, de **AllianceBernstein**, “los inversores deberían centrarse en modelos de negocio de alta calidad que ofrezcan la flexibilidad para sortear las tensiones a corto plazo y los retos a más largo plazo”.

**Javier Villegas**, responsable para Iberia y Latinoamérica de **Franklin Templeton**, sitúa a la mayoría de las *big tech* actuales como ganadoras de la tercera revolución industrial, la que trajo Internet, pero también cree que hay que estar atento a las compañías que nacerán con la que considera “cuarta” revolución: por ejemplo, en compañías de biotecnología, por los avances que trae la IA a partir del estudio del genoma, la transformación energética, la robótica...

En la última encuesta de Bank of America entre gestores, la posición alcista en las *big tech* se seguía viendo como “la más concurrida” por decimoséptimo mes consecutivo, pero con menos intensidad... Tiempo de estar atentos a la rotación. ✨

# EL SEGURO UNIT-LINKED DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL BANQUERO PRIVADO

DIEGO DE ELEJABEITIA

HEAD OF WEALTH PROTECTION - ESPAÑA Y LATAM



*Es muy habitual leer y escuchar opiniones acerca de las ventajas que los seguros de vida unit-linked suponen para el cliente final. Sin embargo, pocas veces se habla de cómo afecta al banquero privado o al asesor que su cliente utilice un seguro unit-linked como vehículo de planificación patrimonial. Por este motivo hoy me gustaría tratar esta solución desde otro punto de vista, y explicar algunas de las principales ventajas que supone para el asesor que su cliente tenga suscrita una póliza unit-linked, aclarando también las dudas más frecuentes que pueden surgir al respecto.*

## PRINCIPALES VENTAJAS PARA EL ASESOR

En primer lugar, es importante señalar que al cliente de banca privada le gusta sentir que su asesor piensa en sus necesidades de forma personalizada y le aporta novedades que no todo el mundo conoce. Este es el caso del seguro unit-linked, siendo una estructura diseñada específicamente para altos patrimonios que aporta un claro valor añadido y que además permite trabajar en total arquitectura abierta, por lo que se percibe como algo muy diferenciador respecto a lo que ofrecen muchas entidades.

Mi experiencia al respecto es que los clientes siempre se muestran muy agradecidos por la información. La reacción inmediata suele traer un fuerte aumento de la confianza y, las conversaciones cliente/asesor se ven afectadas muy positivamente; el asesor no sólo ejerce como un experto en inversiones financieras sino que participa en las preocupaciones vitales de los clientes de banca privada como son la planificación sucesoria, posibles cambios de residencia, las situaciones familiares complejas, el testamento, o incluso la gestión y disposición del patrimonio una vez falte el cabeza de familia.

En cuanto a las ventajas específicas, hay muchos estudios que muestran que con estructuras de este tipo la duración de la relación cliente/asesor es mucho más duradera y estable, multiplicando por tres o cuatro la duración media de la misma. Al tratarse de estructuras pensadas para el largo plazo con un diferimiento fiscal y una gestión estable y profesionalizada, ayudan mucho a que la relación se prolongue e incluso perdure una vez que el patrimonio pasa a la siguiente generación.

En este sentido, cada vez es más frecuente que los asesores cambien la entidad con la que trabajan, y muchas veces movilizar a un cliente no es sencillo por varios motivos: el vínculo emocional con la entidad, las molestias de hacer una apertura de cuenta nueva con la necesidad de aportar documentación sobre el origen de los fondos, la admisibilidad de los activos en cartera en la nueva entidad, etc, son obstáculos que pueden generar la pérdida de clientes cuando un asesor cambia de entidad. Sin embargo, el seguro unit-linked facilita todo este proceso, ya que en ese caso, únicamente se realiza un cambio de gestor y de custodio de la póliza, permitiendo que el cliente esté siempre vinculado a su asesor, independientemente de las entidades con las que este colabore.

## ¿CÓMO AFECTA EN TÉRMINOS DE RENTABILIDAD?

La rentabilidad es otro aspecto que se ve afectado positivamente, en dos sentidos:

- › Mayor rentabilidad para el cliente, dado que el seguro unit-linked ofrece diferimiento fiscal en España independientemente de la tipología de activos en los que la póliza esté invertida, siempre y cuando se cumplan con las provisiones establecidas en la Ley del IRPF. Además, no sólo se trata de retrasar la fiscalidad y de aprovecharse de la capitalización compuesta, sino que el unit-linked permite al cliente acceder a activos que no podría adquirir de forma directa por su fiscalidad o por la tipología del cliente. El gestor puede incluir inversiones líquidas e ilíquidas que incrementan la rentabilidad media de la cartera como ETFs, private equity, hedge funds, renta variable, bonos, subordinados, etc, contando con un menú más variado y más sofisticado que le permite hacer mejor su trabajo.
- › Mayor rentabilidad para el asesor sobre los activos gestionados (>ROA). El propio vehículo exige que la gestión sea discrecional o que haya un asesor designado, posibilitando el cobro de una comisión explícita por estos servicios a clientes que normalmente pueden ser reticentes a pagar por el asesoramiento.

## ¿POR QUÉ EL UNIT-LINKED ES TAN UTILIZADO POR ASESORES QUE TIENEN CLIENTES CON ALTA MOVILIDAD INTERNACIONAL O ESTÁN VIVIENDO EN OTROS PAÍSES?

La movilidad internacional es cada vez más frecuente en nuestra sociedad y muchas veces puede suponer un problema para poder mantener un cliente. Cada país tiene sus particularidades fiscales y no siempre las recomendaciones habituales para un residente en España funcionan cuando los clientes cambian su residencia a otro país.

Por ejemplo, algo tan común como el régimen de traspaso de fondos en España no existe en la actualidad en casi ningún país del mundo; por este motivo el uso de los seguros unit-linked es algo muy extendido y muy común en múltiples jurisdicciones.

Asimismo, cada país tiene singularidades en cuanto a cómo presentar la información a las autoridades fiscales locales y esto es algo que muchas veces fuerza al cliente a llevarse sus inversiones al país donde residen en cada momento.

La normativa del Impuesto sobre el Patrimonio establece que cuando un residente en España cambia su residencia y deja de ser residente fiscal en el país, por el simple hecho de mantener sus inversiones financieras en España está obligado a tributar por este concepto (Impuesto sobre el Patrimonio para no residentes). Sin embargo, esto podría solventarse con un seguro unit-linked contratado con una aseguradora extranjera.

Por último, en España existe un impuesto de salida que grava las ganancias patrimoniales acumuladas en el momento de cambiar de residencia a otro país fuera de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo.

Todas estas necesidades quedan cubiertas con soluciones como el seguro unit-linked, dado que:

- › Estos tienen un tratamiento fiscal muy similar en casi todos los países.
- › Utmost se encarga de llevar a cabo el reporting fiscal en todos los países donde residen nuestros clientes, cuando así sea necesario.
- › El unit-linked contratado con una aseguradora extranjera como Utmost es un activo situado en el extranjero (Irlanda) y por lo tanto, no está sujeto al Impuesto sobre el Patrimonio para no residentes.
- › El "Exit Tax" no es aplicable a los seguros de vida unit-linked.

## ¿ CUÁLES SON LAS DIFICULTADES QUE PUEDE ENCONTRARSE EL ASESOR?

Tanto para el cliente como para el asesor, el día a día es muy sencillo con un seguro unit-linked. Sin embargo, ambos deben tener en cuenta que al existir varios intervinientes (cliente, aseguradora, gestor y custodio) la agilidad de las aportaciones y retiradas no es tan rápida como si fuera una cuenta del cliente. Es importante que esto quede claro para no generar falsas expectativas respecto a la inmediatez. A sensu contrario, la gestión es mucho más ágil ya que no hay participación por parte del cliente y la comunicación es directa entre el gestor y custodio.

También es importante destacar que no todas las aseguradoras son iguales. Por ello, es esencial trabajar con entidades que ofrecen un buen servicio al cliente y que están plenamente dedicadas a este negocio. En ocasiones, el ahorro de unos pocos puntos básicos puede suponer deficiencias en el servicio que pongan en riesgo la relación cliente/asesor y esto es algo que ambos deben tener en cuenta cuando seleccionan con quien trabajar.

En ese sentido, Utmost es el proveedor líder del mercado unit-linked a mucha distancia de nuestros competidores, y eso nos permite tener una solvencia, una escalabilidad y un gran equipo de profesionales, ofreciendo a nuestros clientes el asesoramiento y servicio que necesitan y merecen en todo momento.

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

# Ofreciendo soluciones patrimoniales únicas

**utmost**<sup>TM</sup>  
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 Estable**. 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.

SU PLAN NECESITA 800.000 MILLONES DE EUROS ANUALES

# El Plan Draghi impulsa grandes aumentos en la inversión en Europa

De llevarse a cabo el plan que propone Mario Draghi en su informe, presentado a mediados de septiembre, va a suponer un gran impulso para la consolidación de la Unión Europea. Sin embargo, va a exigir también unos recursos financieros que afectarán de forma profunda al mundo del ahorro y la inversión en muchos aspectos y durante muchos años. Por **CARLOS AZUAGA**.

**S**e hizo esperar, pero, finalmente, **Mario Draghi** presentó un plan que, sin duda, va a marcar la agenda de la Unión Europea durante el próximo lustro y no solo la de la Comisión. Las propuestas del que fuera presidente del BCE y presidente del Consejo de Ministros italiano implican tanto al sector público como al privado y, muy

especialmente, al sector financiero, tal es el volumen de recursos necesarios para ponerlo en marcha.

En cualquier caso, se trata de una apuesta para hacer una Europa más competitiva con “más Europa”. Ello contrasta con la propuesta presentada por algunos grupos políticos que en las últimas elecciones apostaban por devolver más poder a cada uno de los países miembros quitando prerrogativas a la

Comisión Europea. Desde que la presidenta de la Comisión le encargó el informe en diciembre de 2022, Draghi no ocultó nunca, sino todo lo contrario, que el suyo sería un informe sobre la base de “más Europa”.

Los más de 800.000 millones de euros anuales que se necesitarán para poner en marcha las propuestas de Draghi solo son comparables con el total de los 750.000 millones del

Mecanismo de Recuperación y Resiliencia puesto en marcha por la Unión Europea en respuesta a la pandemia y que están beneficiando especialmente a Italia y España. El Mecanismo para Ucrania, destinado a la reconstrucción y reforma del país, asciende a 50.000 millones de euros.

Ello supone aumentar la tasa de inversión en aproximadamente un 5% del PIB europeo, lo que alcanzaría niveles que no se veían

desde los años 60 y 70, cuando se estaba construyendo lo que ahora conocemos como Unión Europea. Hay que señalar que las inversiones del Plan Marshall, promovido por Estados Unidos para ayudar a la reconstrucción de Europa Occidental, afectada por el hambre y la pobreza tras la Segunda Guerra Mundial, representaron entre el 1% y el 2% anual del PIB de los países receptores.

En su informe, Draghi señala que se han hecho simulaciones por parte del Fondo Monetario Internacional y de la propia Comisión Europea sobre lo que supondrá el

esfuerzo de detraer del mercado 800.000 millones de euros anuales y, en su opinión, tras estas pruebas, ello no provocaría cuellos de botella en la oferta financiera.

## Los grandes objetivos

El plan persigue hacer frente a la pérdida de competitividad de la Unión Europea y hacer crecer a la región a partir de cinco grandes objetivos: el primero de ellos es **aumentar la competitividad y la productividad**

ante los datos que confirman que la Unión Europea se ha quedado rezagada frente a Estados Unidos y China. El informe sugiere que un aumento del 2% de la productividad podría cubrir hasta un tercio del gasto fiscal necesario (por compra de bienes y servicios del sector público sin contar gastos de personal). También se propone **fomentar la innovación tecnológica** eliminando barreras (en algunos casos regulaciones) que obstaculizan el desarrollo y la implementación de nuevas tecnologías. Se plantea además la **transición hacia**

**una economía más verde** con un plan de descarbonización que fomente la inversión en tecnologías limpias, algo que algunos con-

siderarán contradictorio con los otros objetivos. Finalmente, el plan establece la importancia de **reducir la dependencia de suministros estratégicos**, como materias primas esenciales y semiconductores, y **fortalecer la seguridad y la defensa europeas**, aumentando las inversiones en el sector de defensa.

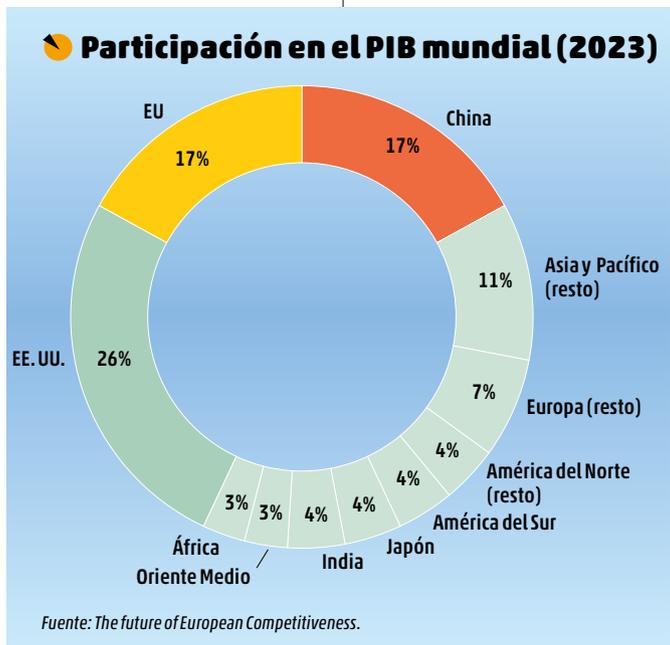
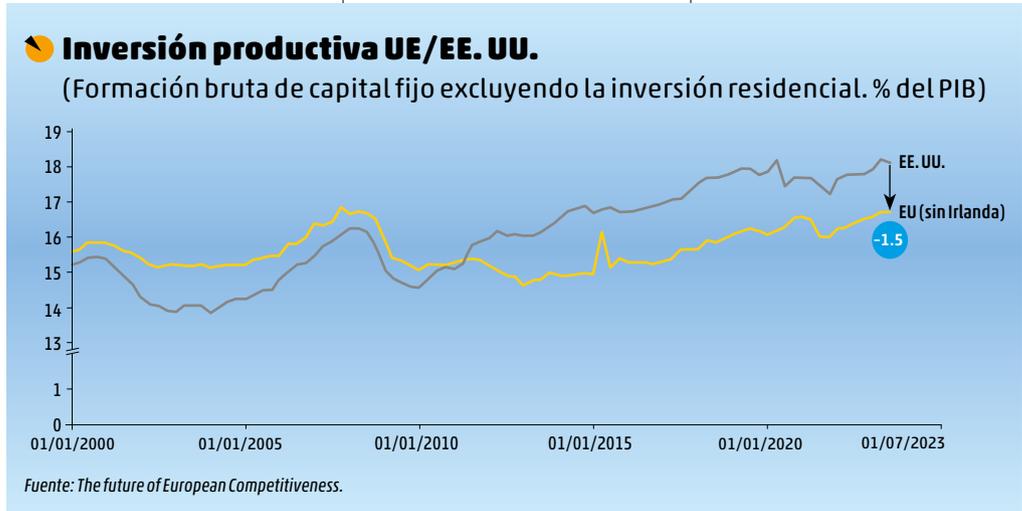
Estos objetivos van a impulsar acciones y proyectos de la Unión Europea que ya estaban en marcha, como la Unión de los Mercados de Capitales (CMU) y la Estrategia de Inversión Minorista (RIS); van a beneficiar a algunos sectores, como el de las empresas de defensa y el de aquellas energéticas que más están apostando por las energías limpias. Por supuesto, va a beneficiar a →→→



→→→ empresas que se dediquen a la tecnología e innovación y a las plataformas digitales. Perjudicará, sin embargo, a empresas petroleras y de gas. Cuando la Comisión Europea vaya poniendo en marcha las medidas recomendadas en el plan, se irá concretando de qué forma afecta a sectores y empresas más específicamente. Lo que está bien claro es que ya no cabe hacer oídos sordos a las nuevas tecnologías y, especialmente, a la inteligencia artificial. Habrá ayudas e incentivos para digitalizar y descarbonizar la economía y las empresas, y aquellas que se resistan a ello deben saber desde ahora mismo que no tienen hueco en la Europa que se trata de impulsar para hacer frente a la competencia que están planteando Estados Unidos y China.

## Fuentes de financiación

El principio fundamental para lograr la financiación necesaria para las medidas de inversión recomendadas en su plan es que debe tratarse de una combinación de inversión pública y privada. Draghi es consciente de que la inversión pública no sería suficiente en las actuales circunstancias, con una excesiva deuda pública en la mayor parte de los países de la Unión, para financiar las propuestas que presenta.



En el capítulo que dedica a la financiación de las inversiones, se señala que la inversión productiva en Europa “no está a la altura del desafío” e incide en que, desde la Gran Crisis Financiera, se ha abierto una brecha considerable y persistente entre la inversión privada en la Unión Europea y en Estados Unidos. Se añade que los hogares de la Unión Europea, a pesar de sus mayores ahorros, tienen

una riqueza considerablemente menor que sus homólogos estadounidenses, en gran parte debido a los menores rendimientos que reciben de los mercados financieros por el tipo de activos que poseen. Mario Draghi comparte las reflexiones de la Comisión Europea que dieron lugar a la propuesta de Estrategia de Inversión Minorista (RIS) y que tanto debate ha provocado en los últimos tiempos, afectando de

manera directa al quehacer de los asesores financieros.

Por otro lado, y dentro de las causas fundamentales de la baja financiación de las inversiones en Europa, el informe señala que “los mercados de capitales de la UE también están desabastecidos de capital a largo plazo en comparación con otras economías importantes, debido en gran medida al subdesarrollo de los fondos de pensiones”. En 2022, el nivel de los activos de pensiones en la UE representaba solo el 32% del PIB, mientras que en EE. UU. los activos totales ascendían al 142% del PIB y en el Reino Unido al 100%. Los activos de pensiones de la Unión Europea están muy concentrados en un puñado de Estados miembros con sistemas privados de pensiones más desarrollados. Los activos de pensiones de Países Bajos, Dinamarca y Suecia suponen el 62% del total de la Unión. Naturalmente, uno de los objetivos del informe es impulsar el capital a largo plazo y promover los fondos de

pensiones, especialmente en aquellos países en los que su presencia es solo testimonial.

## Coordinación de políticas

Para incentivar la inversión privada, el informe sugiere reducir las barreras administrativas, lo que supondrá en algunos casos suavizar las regulaciones que han generado con frecuencia quejas por parte de algunos sectores empresariales. También pretende mejorar la coordinación de políticas industriales, comerciales y de competencia dentro de la Unión Europea.

Además, propone completar la Unión de los Mercados de Capitales, lo que daría más fluidez a las inversiones transfronterizas de la Unión Europea. En el nuevo escenario por el que se apuesta, sería más difícil para los países miembros oponerse a la venta de participaciones de control a otras empresas europeas, especialmente si se trata de sectores como la automoción, la defensa y las tecnologías limpias.

Draghi está convencido de que, con sus propuestas, se lograría desbloquear grandes cantidades de financiación privada que podrían complementar los fondos públicos y permitir que se realicen las inversiones necesarias.

Una de las propuestas más importantes del

## La necesaria Unión de los Mercados de Capitales

✓ **Movilizar más de 800.000 millones de euros de capital público y privado para hacer frente a los retos que plantean China y Estados Unidos a Europa exige, entre otras cosas, engrasar los mecanismos financieros para que ello sea posible. Una de las prioridades ha de ser la Unión de los Mercados de Capitales (CMU, en sus siglas en inglés) en Europa, un proyecto que se inició en 2015 con el objetivo de facilitar la inversión transfronteriza y proporcionar una mayor diversidad de fuentes de financiación para las empresas europeas, especialmente las pequeñas y medianas empresas (pymes).**

Poco se ha avanzado en los últimos nueve años. Para completar la Unión de los Mercados de Capitales en Europa -o, como fue redenido por Letta, Unión de Ahorros e Inversión-, aún quedan varios temas pendientes que requieren avances significativos:

✓ **Armonización de las regulaciones nacionales:** Las diferentes normativas financieras y fiscales dificultan la creación de un mercado unificado, con barreras legales y administrativas que impiden la libre circulación de capitales entre los Estados miembros.

✓ **Supervisión integrada:** Todavía existe fragmentación en la vigilancia de los mercados financieros. Una unión completa requeriría una mayor integración de las autoridades de supervisión nacionales y europeas.

✓ **Falta de profundidad en algunos mercados de capitales:** En varios países europeos, los mercados de capitales están poco desarrollados en comparación con los de Estados Unidos. Se necesita mejorar la financiación no bancaria para empresas más pequeñas y medianas.

✓ **Eliminación de barreras fiscales:** Las diferencias en los regímenes fiscales entre los países de la UE generan distorsiones que limitan las inversiones transfronterizas. Se deben reducir las disparidades en los tratamientos fiscales, como los impuestos a los dividendos y las ganancias de capital.

✓ **Fomentar la confianza de los inversores:** La falta de confianza y transparencia en algunos mercados financieros nacionales hace que los inversores sean reacios a invertir en otros Estados miembros. Es necesario elaborar informes de divulgación de información y ofrecer mayor protección a los inversores. ✱

informe Draghi es la creación de un activo o producto financiero minorista seguro y común. Este activo solo tendría beneficios: facilitaría el precio uniforme de los bonos corporativos y los derivados al proporcionar un punto de referencia clave; proporcionaría un tipo de garantía segura que podría utilizarse en todos los Estados miembros y en todos los segmentos del mercado; un activo seguro común facilitaría un mercado grande y líquido

➔ **EL INFORME comparte las reflexiones de la Comisión Europea en su propuesta de Estrategia de Inversión Minorista y propone cambios para aprovechar mejor el ahorro privado.**

que atraería a inversores de todo el mundo, lo que conduciría a menores costes de capital y a mercados financieros más eficientes en toda la UE; finalmente, ofrecería a todos los hogares europeos un activo minorista seguro y líquido accesible a un precio común.

Aceptada la emisión de un activo común, el informe va un poco más lejos y propone la emisión regular de pasivos mancomunados para permitir proyectos de inversión conjunta →→→

→→→ entre los Estados miembros y ayudar a integrar los mercados de capitales. Se trataría de emisiones de la Comisión Europea similares a los *Next Generation*.

Sin duda, la propuesta de emisión bonos mancomunados comunes pondrá a prueba la capacidad para superar uno de los problemas que la Unión ha tenido que abordar con frecuencia en los últimos tiempos. Se trata de la oposición, casi sistemática, de Alemania a

## ➔ DRAGHI apuesta por promover los fondos de pensiones para contar con un capital a largo plazo del que carece la Unión Europea, a diferencia de los países anglosajones.

la emisión de deuda común europea. Si se lograra vencer esa resistencia alemana en aras de la puesta en marcha del plan de Draghi, la Unión Europea habría conseguido dar un paso de gigante en su consolidación.

¿Cuál sería el papel de los bancos? Draghi tiene cometidos y responsabilidades para todos en su plan y, naturalmente, lo tiene para los bancos, cuando existen tantas exigencias de finan-

## Letta y Noyer, los otros informes

● El de **Mario Draghi** no ha sido el único informe sobre el que se articularán los próximos objetivos de la Unión Europea, aunque sí es el más completo. El pasado mes de abril se presentó el informe de **Enrico Letta**, antiguo presidente del Consejo de Ministros italiano entre 2013 y 2014, titulado "Mucho más que un mercado". Pretendía fijar una serie de objetivos para asegurar la relevancia y competitividad del Mercado Único, poniendo el acento en facilitar una inversión que no puede ser cubierta solo por los presupuestos públicos ni los balances bancarios.

Proponía impulsar la competitividad tecnológica en Europa, crear una bolsa de valores europea, reforzar la economía circular y la digitalización a través de una Unión de Ahorros e Inversión que movilizara capital privado para apoyar proyectos sostenibles. Esto incluía la implementación del euro digital antes de 2027.

● También en abril de este año se presentó el informe de **Christian Noyer**, exgobernador del Banco de Francia, encargado por el gobierno galo para revitalizar la Unión de Mercados de Capitales. Este informe propone desarrollar productos de ahorro europeos a largo plazo para financiar la economía. Asimismo, sugiere reactivar el mercado de la titulización, lo que permitiría a los bancos ampliar su capacidad de préstamos, creando una plataforma de titulización a nivel europeo. El volumen de titulizaciones en la UE representó solo el 0,3% del PIB en 2022, mientras que en EE. UU. la cifra fue del 4%. El informe incluía una supervisión centralizada, sugiriendo expandir los poderes de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y mejorar plataformas como el sistema de liquidación T2S para aumentar su eficiencia e integración. \*

ciación. Reconoce su papel para apoyar el crecimiento económico a través de la financiación de proyectos de innovación, transición energética e independencia estratégica, pero destaca la necesidad de que lleven a cabo una importante reforma ante los desafíos actuales. No ahorra críticas a la banca, alineándose con las últimas iniciativas de la Comisión Europea, al señalar que no puede ser la única fuente de financiación para cubrir las grandes necesidades de inversión que tiene Europa. Por eso sugiere la movilización de los mercados de capitales con una mayor integración de los mercados, de forma que se reduzca la fragmentación actual y se genere una fuente de financiación alternativa a la bancaria equivalente.

En la línea que propuso en su informe **Christian Noyer** en abril de 2024 (*ver apoyo*), plantea una reactivación del mercado de titulización que permitiría a los bancos transferir parte del riesgo al mercado de capitales, aumentando así su capacidad para conceder préstamos sin comprometer su estabilidad financiera.

## Educación y formación continua

Como recomendaciones estratégicas, el documento propone reformas en la gobernanza, tal como varios grupos políticos sugerían en la reciente campaña electoral, para que sea más coordinada y efectiva. Además, subraya la importancia de la

educación y la formación continua como la mejor forma de adaptarse a las cambiantes necesidades del mercado laboral. Y advierte que, sin una acción decisiva como la que se pretende a partir de las propuestas contenidas en el informe, "Europa podría enfrentar una disminución en su bienestar económico y social".

Ahora el gran reto es acordar y poner en marcha la mayor parte de las 170 propuestas que se incluyen. Si se consiguiera, Europa lograría subir al tren que marcha a mayor velocidad del desarrollo económico y plantearía serias dudas a un estado como el Reino Unido, que adolece de los mismos problemas que la Unión Europea, pero podría verse en una peligrosa soledad para levantar el vuelo. ●



## Descubre la ventaja competitiva

Imagina tener la libertad de poder centrarte en la rentabilidad, allá donde te lleve el camino.

Te presentamos el fondo **CT (Lux) Global Focus**: una solución en renta variable global que invierte en distintas regiones, sectores y capitalizaciones de mercado con el fin de obtener rendimientos elevados y sostenibles, así como un crecimiento superior a la media.

Impulsado por la colaboración global y una selección de valores sin restricciones, el fondo va dirigido a compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas. ¿El resultado? Una cartera concentrada con las mejores ideas de los mercados desarrollados y emergentes.

[columbiathreadneedle.es](http://columbiathreadneedle.es)



### Riesgos que debes tener en cuenta

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas. Para riesgos adicionales puedes consultar el Folleto informativo del fondo.

LAS TENDENCIAS GEOPOLÍTICAS Y FISCALES LO FAVORECEN

# El oro reluce más fuerte que nunca



La incertidumbre sobre la economía, el objetivo de depender menos del dólar, la volatilidad y las incógnitas sobre la inflación y los tipos de interés están actuando como una palanca sobre la cotización del oro. Muchos esperan que continúe su escalada, pero ¿hasta dónde puede llegar? ¿Para qué carteras es adecuado la inversión en oro? ¿A través de qué instrumentos? Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

**E**l pasado 20 de agosto, el oro alcanzó un nuevo máximo histórico al tocar los 2.529 dólares por onza, dejando bastante claro que, a 3 meses de terminar 2024, va camino de registrar un alza espectacular. Hasta el inicio de septiembre su cotización se había incrementado un 22%, superando a la mayoría de las principales clases de activos.

No es la primera vez que rompe el techo. Lo hizo en abril, en mayo y en julio. Pero, si miramos el gráfico, los factores detrás de esta subida se “han ido cocinando” desde finales de 2022, cuando la cotización del metal precioso empezó la escalada que ha llevado a un aumento de casi el 50% desde entonces.

Entre los factores que más han influido para el buen comportamiento del oro los expertos citan la “pegajosa” inflación estadounidense, que muchos economistas esperan que pueda seguir siendo una preocupación importante. Por otra parte, las dudas sobre el momento elegido por la Reserva Federal para empezar a bajar los tipos de interés han alentado la inversión en el “refugio seguro” por excelencia.

Los datos económicos de principios de septiembre hacen pensar que quizás el organismo que preside Jerome Powell llegue demasiado tarde para evitar

una desaceleración de la economía estadounidense. Este posible error de política monetaria espoleó la incertidumbre en los mercados, que provocaron caídas este verano. A esto hay que añadir que unos tipos más bajos generalmente mejoran el atractivo del oro en comparación con los activos que generan intereses.

## Desdolarización de los bancos centrales

Pero el papel de los bancos centrales no ha pasado desapercibido tampoco. Las compras de los inversores institucionales, pero sobre todo de China y de otros mercados en Asia, han contribuido al sentimiento alcista en torno a los precios del oro. Porque si hay algo de lo que depende su cotización es la demanda como reserva.

En el lado de la oferta, la tendencia es relativamente estable, con una producción anual que ronda las 3.000 toneladas cada año, pero las perspectivas de la demanda brillan como el mismo metal amarillo.

El endurecimiento de la tensión entre Estados Unidos y China, el conflicto

**→ EN LOS ÚLTIMOS 20 AÑOS, el oro superó a la mayoría de las principales clases de activos. Además, la demanda de inversión global de oro aumentó un promedio del 15% anual durante estas dos décadas.**

## Precio del oro en el último año



Datos a 30 de agosto de 2024

Fuente: Consejo Mundial del Oro

en Gaza y las sanciones impuestas a Rusia tras la invasión de Ucrania en 2022 han impulsado las compras récord por parte de los bancos centrales como activo monetario de reserva, que han aumentado significativamente su posesión de oro.

“Los 300.000 millones de dólares de activos de reserva rusos congelados demuestran claramente lo que la «militarización» del dólar estadounidense –o lo que es lo mismo, la hegemonía del dólar– puede significar realmente”, explica James Luke, gestor de fondos especializado en materias primas de Schroders, en referencia a las sanciones a Rusia y la reacción del Kremlin.

Al congelar los activos en dólares, occidente convirtió

la divisa estadounidense en un arma. Rusia calificó la medida de “robo” y amenazó con tomar represalias, al mismo tiempo que saltaron las alarmas en muchos otros países. La facilidad con la que Estados Unidos impuso estas sanciones a Rusia cuando empezó el conflicto espoleó una búsqueda de una menor dependencia de Estados Unidos y cierta desdolarización. “Las más de 1.000 toneladas de oro compradas por los bancos centrales en 2022 y 2023, un ritmo que continuó en el primer trimestre de 2024, tienen un potencial sísmico”, dice el gestor de Schroders.

## Perspectivas ante 2025

Luke cree que los cambios en las tendencias geopolíticas y fiscales preparan el terreno para una demanda sostenida de oro, y que los suministradores de este metal podrían estar preparados para una →→→

→→ importante recuperación. “En nuestra opinión, esto podría desencadenar uno de los mercados alcistas más fuertes desde que el presidente Nixon cerró la puerta al oro en noviembre de 1971, poniendo fin a la convertibilidad del dólar estadounidense en oro”, añade.

**Charlotte Peuron**, gestora de fondos de renta variable de **Crédit Mutuel Asset Management**, coincide que la tendencia al alza del oro va a continuar. Uno de los factores detrás del desempeño del metal son “las compras masivas por parte de los bancos centrales de los países emergentes, y de China en particular, que desean diversificar sus reservas de divisas y reducir así su exposición al dólar estadounidense. Aunque China, tras 17 meses consecutivos de compras, parece haberse tomado un respiro, creemos que las compras de los bancos centrales seguirán siendo un factor de apoyo, ya que sus reservas de oro siguen representando solo entre el 4 y el 5% de sus reservas monetarias”, dice Peuron.

“Nuestra encuesta anual a los bancos centrales confirmó que los administradores de reservas creen que las asignaciones de oro seguirán aumentando



**James Luke**

(SCHRODERS)

**“Las compras de los bancos centrales en 2022 y 2023, un ritmo que continuó en el primer trimestre de 2024, tuvieron un potencial sísmico”.**

durante los próximos 12 meses, impulsadas por la necesidad de protección y diversificación de la cartera en un entorno económico y geopolítico complejo”, dice **Louise Street**, analista sénior de mercados del **Consejo Mundial del Oro**.

Los expertos de Bank of America van más lejos y estiman que el metal amarillo llegará a los 3.000 dólares por onza. El banco advierte que, aunque las motivaciones de los bancos centrales para poseer oro pueden variar, tienden a tener algo en común: la proporción de dólares en las carteras ha estado dis-



**Charlotte Peuron**

(CREDIT MUTUEL AM)

**“Los productores de oro operan actualmente en un entorno favorable: elevada producción, altos precios del oro y costes de producción controlados”.**

minuyendo al ritmo que las economías se adaptan a “un mundo multipolar”.

## ¿Para qué carteras es adecuada la inversión en oro?

Si bien el oro no es una clase de activo estratégica, existen razones tácticas para considerar su incorporación en las carteras con el objetivo de ayudar a preservar el patrimonio durante correcciones del mercado, épocas de estrés geopolítico o de debilidad persistente del dólar. Desde 1971, los rendimientos del oro han sido similares a los de las acciones y han superado a los bonos.



**Louise Street**

(CONS. MUND. DEL ORO)

**“Nuestra encuesta anual a los bancos centrales confirmó que los administradores de reservas creen que las asignaciones de oro seguirán aumentando”.**

En los últimos 20 años, el oro superó a la mayoría de las principales clases de activos. Además, la demanda de inversión global de oro aumentó un promedio del 15% anual durante estas dos décadas. Se trata de un activo que debería rendir bien en tiempos de incertidumbre, como lo ha hecho en cinco de las últimas siete recesiones.

“Dada su baja correlación con otras clases de activos, como acciones y bonos, el oro puede desempeñar un papel importante en las carteras: la diversificación. La capacidad del oro de actuar como una “reserva de valor” puede ayudar a mitigar el riesgo en épocas de volatilidad del mercado o de incertidumbre económica”, dicen desde **Morgan Stanley**. También puede servir como cobertura contra la

**→ SE TRATA DE UN ACTIVO que debería rendir bien en tiempos de incertidumbre, como lo ha hecho en cinco de las últimas siete recesiones.**

inflación. “Históricamente, el oro ha exhibido una relación inversa con el dólar estadounidense, lo que significa que a medida que el dólar se debilita, los precios del oro tienden a subir”, añade el banco de inversión estadounidense.

Esta relación inversa también ha funcionado bien a lo largo del tiempo si comparamos las acciones con el metal, registrando buen desempeño en períodos de turbulencia financiera, lo que significa que los inversores pueden usarlo para la diversificación de la cartera y como fuente de liquidez.

Las simulaciones de **Candriam** en una cartera multiactivos -la especialidad de esta gestora- revelaron que el oro es interesante en términos de diversificación, por la mencionada poca correlación con la evolución de la renta variable o la renta fija. “El oro también reacciona positivamente a las tensiones del mercado. Una exposición estructural de la cartera del 3 al 5% al oro, junto con otros activos alternativos, mejora el perfil de riesgo/rentabilidad de los fondos diversificados”, explicó **Nadège Dufossé**, responsable global de Asset

Allocation en la firma, en un comentario de mercado.

## ¿A través de qué instrumentos?

Existen distintas formas de invertir en oro y cada una conlleva un tipo de riesgo algo distinto. La inversión a través de ETF de oro o fondos que siguen directamente el precio del metal debe tener en cuenta los costes de gestión, la liquidez y la facilidad de *trading*, mientras que el riesgo de la inversión en acciones

de empresas mineras se esconde en las especificidades de cada compañía, la geografía en la que operan o su balance. También el tipo de dividendo que reparten, si lo hace.

“Las empresas mineras tienden a ser más volátiles que el oro físico”, afirma **Michael Jabara**, codirector de análisis de gestión patrimonial de **Global Investment Manager**. Por lo general, el sector minero se correlaciona con el precio del oro, pero las acciones individuales pueden enfrentar riesgos específicos de la empresa.

Actualmente, los productores de oro operan en →→

¿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.

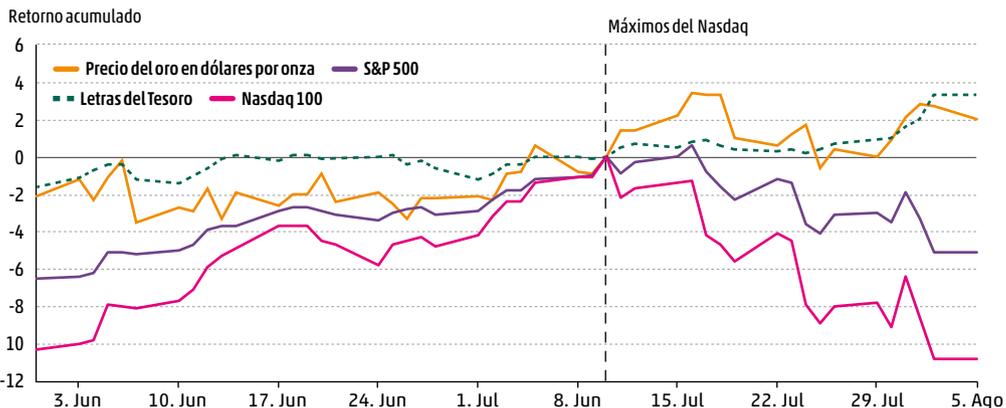
Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A., 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo, así como en [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity 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 (Luxembourg) S.A. CS1058 CEM23UK0308

→→ un entorno favorable: elevada producción, altos precios del oro y costes de producción controlados.

“Este entorno está generando flujo de caja libre y rentabilidad para los accionistas, dos motores que favorecen la revalorización del sector. Esta recuperación ya comenzó a 28 de febrero de 2024, cuando el *Nyse Arca Gold Miners* se disparó más de un 44%, mientras que el oro solo subió un 18%”, recuerda Peuron, de *Crédit Mutuel Asset Management*.

En el caso de futuros y opciones del oro, son derivados que requieren un mayor grado de sofisticación. Permiten a los inversores especular sobre el precio futuro del oro, pero los expertos advierten que el riesgo es más alto y hay que conocer a fondo

### El oro haciendo su trabajo en las caídas bursátiles



Datos a 5 de agosto de 2024, índice de retornos a 10 de julio de 2024

Fuentes: Bloomberg, Consejo Mundial del Oro

el mercado. Si optamos por oro digital, un método que cada vez gana más popularidad, la plataforma, la liquidez y los costes de transacción serán los factores a tener en cuenta.

El auge de las plataformas digitales también ha influido en el comportamiento de los consumidores en el mercado del

oro. Plataformas como **Goldmoney** y **BullionVault** permiten a los consumidores comprar y almacenar oro digitalmente, lo que lo hace más accesible para los inversores minoristas. Esta adopción tecnológica es particularmente notable entre los consumidores de la generación *millennial* y la generación Z, que prefieren

la comodidad y la seguridad de las transacciones digitales. Con todo, el oro parece un activo importante en todas las condiciones económicas e independientemente del método que los clientes elijan para invertir en él, merece la pena explorar cuáles son los beneficios de incorporarlo en cartera. ●

## Desempeño histórico del oro

● **Para entender** su importancia estratégica en una cartera de inversiones, es esencial examinar el papel del oro a lo largo de los años. Históricamente, uno de los períodos más notables para el oro fue durante la década de los 70. En respuesta a la alta inflación causada por los shocks de los precios del petróleo y las políticas monetarias laxas, el precio del oro se disparó desde aproximadamente 35 dólares por onza en 1971 a más de 800 dólares por onza en los 80. Este aumento dramático subrayó el valor del oro como cobertura contra la inflación y la inestabilidad económica.

● **“Los mercados** comenzaron a interactuar con derivados de oro y ETF en mayor escala alrededor de 2004. Esto también marca el punto en el que el oro pasó de ser un instrumento físico (por

ejemplo, joyas) y una reserva de riqueza para los bancos centrales y los grandes patrimonios, a convertirse en un activo de inversión especulativa”, recuerdan los expertos de Schroders.

● **Más recientemente**, durante la crisis financiera de 2008, los precios del oro volvieron a subir. A medida que los mercados financieros mundiales se desplomaban y los bancos centrales aplicaban importantes políticas de flexibilización monetaria, el oro pasó de unos 800 dólares la onza a principios de 2008 a más de 1.200 dólares la onza a finales de 2009. En septiembre de 2011, en medio de las persistentes incertidumbres económicas y las preocupaciones de los inversores por los problemas de deuda soberana en Europa, el oro alcanzó un máximo histórico de más de 1.900 dólares la onza.

● **“La represión financiera** durante la década de 2010, caracterizada por tasas de interés más bajas y un aumento de la oferta monetaria,

contribuyó aún más a esta tendencia, haciendo del oro un componente esencial de las carteras de inversión diversificadas”, añade Schroders.

● **El desempeño del oro** durante la pandemia de COVID-19 es otro ejemplo convincente de su papel como refugio seguro. A principios de 2020, cuando la pandemia desencadenó confinamientos mundiales y perturbaciones económicas, los precios del oro subieron bruscamente. El precio alcanzó un nivel sin precedentes de más de 2.070 dólares la onza en agosto de 2020, impulsado por la demanda de estabilidad de los inversores en medio de paquetes de estímulo fiscal sin igual e incertidumbre económica.

● **De cara a finales de 2024 y 2025**, comprender las tendencias históricas del oro será crucial para los inversores que consideren su papel potencial en su estrategia de inversión en medio de las condiciones económicas actuales y emergentes. ✨



**Diferenciador.  
Disciplinado.  
Duradero.**



**Nuestro enfoque de inversión único nos ha convertido en una de las mayores gestoras de renta fija del mundo.**

### **Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX)**

Busque la estabilidad a largo plazo con una cartera de bonos de alta calidad.



Para más información, escanee el QR

**PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS**

Material de marketing

**El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y no pueden garantizarse. Existen riesgos adicionales relacionados con bonos, contraparte, instrumentos derivados, operativos y de sostenibilidad asociados a este fondo.**

Esta comunicación está emitida por Capital International Management Company Sàrl (CIMC), salvo que se indique lo contrario, que está regulada por la CSSF de Luxemburgo - Commission de Surveillance du Secteur Financier. CIMC gestiona el fondo UCITS con sede en Luxemburgo, registrado como SICAV, que es un subfondo(s) de Capital International Fund (CIF). El fondo se ofrece únicamente mediante Folleto, junto con el Documento de Datos Fundamentales (KID) PRIIPs. Estos documentos están disponibles gratuitamente y en inglés en [capitalgroup.com/europe](https://www.capitalgroup.com/europe), y deben leerse detenidamente antes de invertir.

**Los inversores europeos pueden consultar un resumen de los Derechos de los Accionistas del Fondo en [www.capitalgroup.com/eacg/entry-page/shared/summary-of-investor-rights.html](https://www.capitalgroup.com/eacg/entry-page/shared/summary-of-investor-rights.html).**

© 2024 Capital Group. Todos los derechos reservados.

# José Luis LEAL

**EXMINISTRO DE ECONOMÍA Y EXPRESIDENTE DE LA AEB**

Ministro de Economía en el importante periodo de la Transición, presidente de la patronal bancaria (AEB) durante más de una década y media y, ahora, presidente de la ONG Acción contra el Hambre. José Luis Leal acumula valiosas experiencias que siempre está dispuesto a transmitir, especialmente a los más jóvenes. Y lo hace desde un compromiso que ha sido una constante en su vida.

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

“  
**No podemos construir  
el futuro sobre una  
dependencia tan grande del  
turismo en España**  
”



**S**olo unos meses después de presentar sus memorias (*Hacia la libertad*) a principios del segundo trimestre de este año publicó un nuevo libro, *El futuro que fue nuestro*, lleno de datos y reflexiones sobre temas económicos. ¿Qué pretendía con este volumen?

Originalmente, pensé titularlo

*Cartas a mis nietos*, pero me dijeron:

“Ni se te ocurra”. Se trata de un volumen en el que en 40 breves notas repaso el porvenir de España y sus instituciones y trato de explicar algunos aspectos que considero importantes para entender la sociedad y el país en el que vivimos. Es claro que en la mayor parte de las cuestiones tomo partido por una u otra opción y mis preferencias son claras a favor de la libertad y el bienestar general.

**En cualquier caso, el libro se lo dedica a Laura y David, sus nietos. ¿Cree que es más fácil ahora la vida comparada con la suya a sus años? ¿Considera que en las actuales circunstancias resulta también más fácil crecer como personas?**

Este país es ahora mejor, incluso que el de hace 15 o 20 años. Pero, al mismo tiempo, es un país en el que es más difícil desarrollar un proyecto profesional.

Es paradójico, pero es una realidad que afecta especialmente a los más jóvenes.

**El libro hace mención a la excesiva dependencia de nuestra economía del turismo y aboga por la necesidad de construir una economía de servicios de mayor valor añadido. Sin**

**embargo, parece que nuestra economía después de la pandemia ha pasado a depender todavía más del turismo, especialmente en algunas comunidades.**

Tenemos, efectivamente, una excesiva dependencia del turismo y no podemos construir el futuro en base a ello. Mejor el turismo que nada, pero si realmente queremos hacer un país próspero y que esa prosperidad sea sostenible, tenemos que ir a una economía de más valor añadido. Debemos apostar por servicios más sofisticados, por algunas ramas de la industria más especializadas. Creo que es peligroso para el futuro esa satisfacción humana centrada, principalmente, en el turismo.

**Dedica en el libro un espacio importante al tema de la migración y señala que la aportación de la inmigración ha sido positiva y del mismo orden que la mano de obra nacional. Pero, inmediatamente, apunta que los inmigrantes aceptaron los trabajos que los españoles comenzaron a rechazar. ¿Es inevitable ese rechazo de los trabajadores españoles a aceptar determinados trabajos con un índice tan alto de paro en nuestro país?**

En principio sí, porque es un fenómeno general entre las economías desarrolladas. Los trabajadores van abandonando los servicios más difíciles y duros, por ejemplo, en el campo. Y estos son ocupados por inmigrantes con la paradoja de que sucede en una situación de paro alto.

Por otra parte, cuando hablamos ahora de inmigrantes, los relacionamos con las pateras, pero la mayor parte de los inmigrantes a España llegan en avión y en su

## Político, filósofo, gestor empresarial... la Transición misma

● La vida de José Luis Leal Maldonado (85) puede servir de guion perfecto de lo que ha sido la vida política y también económica de España en los últimos 75 años. Y ello con sus contradicciones, sus estrategias de ida y vuelta y sus apuestas, tal vez, difíciles de comprender por las generaciones posteriores a la suya.



● Estudió el bachillerato en Madrid y San Sebastián junto al rey Juan Carlos y otros seis niños escogidos. Miembro de las Juventudes Monárquicas Españolas en su etapa universitaria, formó parte del Frente de Liberación Popular (FELIPE), de orígenes izquierdistas, cristiano de base y socialista antisoviético.

● Obligado a vivir un tiempo en Ginebra tras su estancia en

Belgrado en 1961 para estudiar los sistemas económicos centralizados, recaló en París trabajando de 1972 a 1977 en la OCDE, donde adquirió unos conocimientos que reconoce como muy importantes para su actividad profesional.

● De vuelta a España, en 1978 fue nombrado secretario de Estado para Asuntos Económicos y, un año más tarde, hasta septiembre de

1980, ministro de Economía. Ha sido presidente de la Asociación Española de Banca (AEB) en un periodo (1990-2006) muy importante para el desarrollo del sistema financiero español.

● Ha formado parte de patronatos y consejos de instituciones culturales y empresas. Desde 2001 es presidente de Acción contra el Hambre. ✱



“  
**Tenemos un país mejor  
que incluso hace 15 o 20 años.  
Pero, paradójicamente, ahora  
es más difícil desarrollar un  
proyecto profesional**  
”

mayor parte son de América Latina con un nivel en formación profesional, en general, semejante al de los españoles.

**¿Ese rechazo hacia los inmigrantes que se está dando en una parte de la sociedad puede tener consecuencia en la disponibilidad de mano de obra para cubrir ciertos puestos de trabajo?**

Nuestro problema es que el crecimiento de nuestra población es muy, muy débil y necesitamos mantener un nivel de población activa, digamos, coherente con nuestro desarrollo. Tenemos que basarnos en la inmigración y, por ello, vamos a seguir teniendo necesidad de inmigración muchos años. Ahora mismo, tenemos un porcentaje muy alto de población extranjera en España, que seguirá siendo necesario.

**Es usted muy crítico con la poca atención y cuidado que se da a los jóvenes en España en comparación con las atenciones que reciben los mayores.**

Es que, efectivamente, hay una tendencia de los gobernantes a favorecer a las personas mayores en detrimento, muchas veces, de los jóvenes. Y es que ser joven en España es muy complicado. La Formación Profesional en España ha mejorado, pero todavía deja mucho que desear y la formación superior no es buena. Ello supone que los jóvenes salen al mercado laboral con una formación deficiente. Y cuando logran un trabajo,

es con un contrato no muy bueno, con bastante precariedad y discontinuidad en el empleo. Todo ello se complica mucho más con la imposibilidad, generalmente, de acceder a una vivienda de compra. Por otra parte, ahora resultan imposibles los alquileres. Los jóvenes tienen una carrera de obstáculos que hace que se prolongue la edad media de salida de la casa paterna. En Estados Unidos, los jóvenes se emancipan, de media, a los veinte años; en España, a los treinta. En resumidas cuentas, les estamos haciendo la vida a los jóvenes muy difícil. La sociedad española debería preocuparse más por ellos. →→

→→→ **¿Cree que la deuda pública frenará nuestro crecimiento? ¿Le preocupa la laxa actitud, no solo en España, respecto a la deuda pública?**

Es una irresponsabilidad no preocuparse por los altos niveles de deuda pública. Hubo una cierta reducción reciente, pero fue consecuencia del brote de inflación. Por otra parte, si se produce un incremento de los tipos de interés, como los vividos recientemente, aumenta la factura y para hacer frente a intereses y amortizaciones crecientes habrá que aumentar los impuestos.

**Sus páginas dedicadas a las pensiones están llenas de datos... y de incertidumbres. Recuerda que las creó el canciller Otto von Bismarck para prevenir protestas y disturbios. Pero su futuro sigue muy ligado a las reacciones que provoque cualquier reforma.**

Tocar las pensiones es siempre políticamente peligroso. Por eso se hizo el Pacto de Toledo. Pero ese pacto ya no existe prácticamente. Sin embargo, hay que afrontar en



España el problema de las pensiones porque no podemos indexarlas de acuerdo con el coste de la vida castigando a los más jóvenes. Yo no digo que no haya que indexar algunas pensiones, pero indexar todas parece insostenible.

**¿Usted no cree que sus nietos lleguen a cobrar unas pensiones actualizadas con los criterios actuales?**

Lo veo muy difícil. No sabemos, por otro lado, si se producirá alguna situación de emergencia que lo empeore.

**Le leo muy optimista respecto a la inteligencia artificial. ¿La utiliza?**

Creo que todos la utilizamos ya sin ser conscientes de ello cuando usamos algún servicio o requerimos cualquier información. La inteligencia artificial es un elemento de progreso, como ha habido muchos a lo largo de la historia de la humanidad. El problema es si podemos controlarla porque creo que es fácil que se nos escape de las manos y no sepamos dónde nos puede llevar.

## Entre el principio y el fin con Velázquez y Orson Welles



José Luis Leal pertenece a ese tipo de personas que no conciben la vida sin la actividad y el compromiso. Son esas personas muy valoradas y que se hacen querer muy fácilmente. La lectura, la pintura o el cine son importantes, pero ocupan un lugar secundario, ya que nunca provocarán en ellos una fuerza inspiradora o renovadora. Simplemente porque no la necesitan. Su espíritu práctico le hace preguntarse por el origen

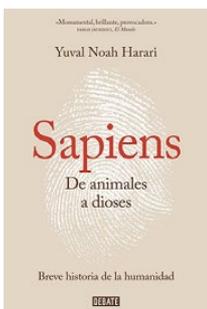
y por el fin. Por eso no es sorprendente que, cuando se le habla de un libro, escoja **Sapiens** (2011), la obra de **Yuval Noah Harari**, que plantea preguntas profundas sobre la naturaleza humana, la evolución y el futuro de nuestra especie.

● Respecto a su pintura preferida, no tiene ninguna duda: **Las Meninas**, de **Diego Velázquez** (1599-1660). Él fue patrono

de la Fundación del Museo del Prado y tuvo la posibilidad de contemplarla en solitario, con el museo cerrado al público. Un privilegio cada vez más difícil de disfrutar y que, sin duda, le permitió 'dialogar' con los personajes del cuadro.

● No se considera un cinéfilo, pero su elección la tiene muy clara: **El tercer hombre** (1949), película dirigida por **Carol Reed** y protagonizada por **Orson Welles**, junto a **Joseph Cotten** y **Alida Valli**. El guion fue escrito por **Graham Greene**.

Si tuviera que elegir una segunda película, optaría por **Ciudadano Kane** (1941), dirigida precisamente por Welles, quien, además de productor, participó en el guion y fue uno de los protagonistas. ✱



**¿Le preocupa el cambio climático pensando en sus hijos y nietos?**

Me preocupa porque es un problema que tenemos ya encima, a la vista de los fenómenos climáticos que se están produciendo e incluso de las temperaturas de este último verano con niveles en julio que hasta ahora no se habían alcanzado. El problema es que para los gobernantes resulta más cómodo y menos complicado olvidarse del cambio climático.

**Una sola pregunta sobre sus memorias: ¿Qué diferencia hay entre los políticos de la época en la que usted fue ministro de Economía y los políticos actuales?**

La gran diferencia es que la Transición la hicimos personas que dedicamos una parte de nuestra vida a la gestión de la cosa pública. Éramos unos profesionales que estábamos de paso en la vida política.

“

**Tocar las pensiones es siempre políticamente peligroso. Pero no podemos indexarlas todas de acuerdo con el coste de la vida. Es insostenible**

”

Ahora, la clase política se ha ido profesionalizando: son concejales, pasan a diputados autonómicos, luego a diputados nacionales y, finalmente, a ocupar un cargo en la administración central o en el gobierno. Es una carrera.

La diferencia con otros países es que a la clase política se la envía a centros prestigiosos y muy cualificados para que aprendan y luego pongan en práctica esas enseñanzas en su país. En España, no hay un programa de formación

de los políticos que pueda paliar no haber tenido la experiencia de desarrollar un trabajo en una empresa. Y eso es un grave problema.

**Fue presidente de la Asociación Española de Banca (AEB) durante 16 años y no estaba muy de acuerdo con que la banca formara parte de la CEOE, recordando que en muchos países →→→**

**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT

Material publicitario sólo para clientes profesionales

**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 y sus sucursales y filiales. Los fondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa. El folleto informativo, el Documento de datos fundamentales (KID) y los informes anuales y semestrales están disponibles en versión electrónica o en copia impresa, en inglés y en Español, de forma gratuita y previa solicitud a la sociedad gestora Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados y también en [nordea.lu](https://nordea.lu). Todas las inversiones implican riesgos, y se pueden incurrir en pérdidas. Publicado por Nordea Investment Funds S.A. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en español a través del siguiente enlace: [nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR\\_spa\\_INT.pdf](https://nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_spa_INT.pdf). Este material no podrá copiarse ni distribuirse sin consentimiento previo. © Nordea Asset Management. La SICAV, Nordea 1 está debidamente inscrita en el registro oficial de la CNMV para las sociedades de inversión colectiva extranjera (entrada n.º 340) y está autorizada para la comercialización de sus productos en España. Cualquier inversión deberá realizarse a través de los distribuidores autorizados y sobre la base de la información contenida en la documentación obligatoria que deberá recibirse del distribuidor autorizado de la SICAV antes de cualquier suscripción. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, 28050 Madrid, España. Se puede consultar una lista completa de distribuidores autorizados en la página web de la CNMV ([cnmv.es](https://www.cnmv.es)).



José Luis Leal con el director de la revista, Rafael Rubio, durante la entrevista.

→→→ **las instituciones financieras tienen organizaciones representativas diferentes de las industrias e, incluso, de los servicios.**

Es verdad que había una queja, bastante generalizada y continua, de los empresarios respecto a las entidades financieras. Y ello no hacía cómoda la convivencia en una misma organización. La actitud de los empresarios tenía que ver con los tipos de interés que aplicaban las entidades financieras en los créditos. Pero los niveles de tipos venían dados, en gran parte, por los coeficientes que existían y obligaban a bancos y cajas. Nosotros les decíamos a los empresarios que nos ayudaran en nuestro objetivo de hacer desaparecer tales coeficientes, y ello redundaría en bien de todos. Cuando desaparecieron los coeficientes, la relación con los empresarios industriales y de servicios fue mucho más armoniosa.

**También fue crítico con el hecho de que las pequeñas empresas (pymes) formaran parte de la CEOE junto a las grandes empresas.**

Estaba claro que los problemas de las pequeñas empresas eran distintos a los de las grandes. Pero esas

“  
**Tenemos un débil crecimiento de la población y vamos a seguir teniendo necesidad de la inmigración durante muchos años**  
 ”

diferencias se han ido superando y, en el momento actual, me parece bien esa convivencia de grandes y pequeñas en una misma organización. Los problemas se resuelven, por otra parte, cuando hay un buen presidente.

**¿Qué le parece el impuesto sobre la banca que grava los ingresos por margen de intereses y comisiones generadas en España?**

Ese impuesto es un disparate. Está justificado un impuesto sobre los beneficios, pero no tiene sentido que sea por intereses y comisiones cobradas.

**Revela en el libro dedicado a sus nietos que mira con frecuencia las estrellas y reflexiona sobre lo diminuto que es nuestro planeta y todos los que vivimos en él. Y cuando reflexiona sobre la evolución del universo se pregunta a menudo: ¿Y qué pasará después? Seguro que no tiene respuesta a esa pregunta, pero ¿es optimista o pesimista?**

Pienso a menudo que nos creemos, en todos los ámbitos de la vida, que somos el centro del universo. Y somos poca cosa. Tenemos un ego desmesurado que dificulta nuestras relaciones. ¿Y qué pasará después? ●



# Los mejores fondos para el nuevo curso

Resultados del primer semestre del año.

**La renta fija mantiene sus oportunidades.**

La renta variable, más seductora y compleja.

**No todas las alternativas son iguales.**

54 gestoras apuestan por su mejor oferta.



Ilustración: Maite Niebla

BALANCE DEL PRIMER SEMESTRE DE 2024

# Las bolsas suben mientras la renta fija se tambalea

El primer semestre de 2024 se ha caracterizado por una notable divergencia en las rentabilidades de los activos financieros. Mientras los mercados bursátiles, especialmente en EE. UU., vieron un auge significativo, la renta fija experimentó un desempeño inferior. Este análisis desglosa los principales movimientos y tendencias observados en los mercados globales y europeos.

Por **Fernando Luque**.\*

\*Editor de **Morningstar** en España.



## El primer semestre de 2024

trajo cambios importantes respecto al último semestre del año anterior. En primer lugar, destaca la fuerte subida de los mercados bursátiles y especialmente el americano, representado por el índice S&P 500. Este índice subió un importante 18% en euros en los seis primeros meses de este año, en comparación con la ganancia de aproximadamente el 6% que consiguió en el segundo semestre del 2023. En eso ayudó el buen comportamiento del dólar frente al euro, ya que el billete verde se apreció un 5,9% frente al euro.

La ganancia del mercado americano fue más del doble de la ganancia que experimentaron las bolsas europeas: el índice Euro Stoxx 50 subió "tan solo" un 8,2% en euros. En todo caso, esta rentabilidad fue bastante superior a la del semestre anterior (2,8%). Los mercados emergentes también disfrutaron de un buen semestre ya que el índice MSCI Emerging Markets subió un 9,4% en euros. La diferencia de

rentabilidad entre el mercado americano y el mercado europeo se produjo al final del semestre con la incertidumbre que desató el proceso electoral en Francia (*ver gráfico*).

La gran diferencia respecto al semestre anterior fue el comportamiento de la renta fija. En el segundo semestre del 2023, el índice de renta fija de la eurozona, el Bloomberg Euro Aggregate Bond, se dejó un 1,2% ante las dudas sobre los recortes de tipos de interés por parte de los bancos centrales. Esta rentabilidad contrasta con la ganancia cercana al 5% que tuvo este mismo índice a lo largo del segundo semestre del año pasado.

## RENTABILIDADES POR CATEGORÍAS

Si analizamos las rentabilidades de fondos de inversión por categorías, hay dos tendencias que prevalecen y que lo han hecho mejor en el primer semestre de este año: los mercados emergentes y el estilo crecimiento.

En lo que respecta a los mercados emergentes, hay



que destacar que la categoría más rentable en el periodo analizado fue, con mucha diferencia, la de renta variable de Turquía, con una rentabilidad de más del 47% en euros. En tercer lugar aparece otra categoría asociada con mercados emergentes como la de renta variable india, con una ganancia del 18%.

La segunda categoría más rentable fue la de renta variable USA *Large Growth* que reúne a los fondos de acciones americanas de gran capitalización y estilo crecimiento, que consiguió una subida del 18,1%

**EL ÍNDICE S&P 500 SUBIÓ UN NOTABLE 18% EN EUROS EN LOS PRIMEROS SEIS MESES DEL AÑO. SUPERÓ EN MÁS DEL DOBLE A LA REGISTRADA POR LAS BOLSAS EUROPEAS.**

en euros. La tendencia de buen comportamiento del estilo crecimiento también se reflejó en las categorías sectoriales de comunicaciones y tecnología, que finalizaron el semestre con subidas en torno al 15%.

En cuanto a las categorías menos rentables del semestre, la renta variable de Brasil se llevó la peor parte, con un recorte del 17,1% en euros que también ha afectado a la categoría de renta variable de Latinoamérica (-13,9%).

Pero lo más significativo es la presencia, dentro de la tabla de categorías menos rentables

del semestre, de las principales categorías de renta fija de la zona euro. En particular, los fondos de renta fija pública euro se dejó un 1,8% y la de renta fija diversificada euro, un 0,3%.

**FLUJOS: TENDENCIA POSITIVA EN EUROPA Y ESPAÑA**

En términos de flujos, el balance del primer semestre fue claramente positivo a nivel europeo. Sin contar los fondos monetarios, los fondos europeos recibieron unas aportaciones netas de unos 147.000 millones de euros. Los fondos monetarios, que siguieron aprovechándose de unos tipos de interés relativamente altos, recibieron unos 70.000 millones de euros en el periodo.

Los fondos de renta fija fueron los grandes ganadores del semestre a nivel europeo con unas entradas netas de unos 165.000 millones de euros. Eso supone (a fecha de finales de junio 2024) que esta categoría de fondos ha registrado aportaciones netas positivas en 19 de los últimos 20 meses.

Por otro lado, los fondos de renta variable también consiguieron captar dinero en esta primera parte del año, pero en menor medida: las suscripciones netas en fondos de acciones rozaron los 42.000 millones de euros. Los grandes perdedores del semestre fueron los fondos mixtos, que vieron salir unos 41.000 millones de euros a nivel europeo.

En el caso español, la imagen es bastante similar. Las aportaciones netas a fondos de inversión fueron positivas en el semestre con unas suscripciones netas de unos 12.600 millones de euros, destacando las aportaciones de más de 🌟🌟🌟



\*\*\* 11.000 millones de los fondos de renta fija y los más de 7.000 millones de los fondos monetarios.

## Cuatro conclusiones clave de la temporada de resultados

La temporada de resultados de este verano ha dejado al descubierto nuevas tendencias en los sectores del lujo, en el transporte marítimo, en la tecnología y en la industria.

### 1. EL LUJO SE RESIENTE

Gigantes del lujo como **LVMH**, **Burberry** y **Kering** han publicado sus cifras de mitad de año, y las noticias no han sido nada halagüeñas. Los ingresos de Burberry por ventas al por menor cayeron un 20% en el primer trimestre del año. A LVMH le fue mejor, con un crecimiento positivo, aunque decreciente, y márgenes bajo presión, mientras que Kering tuvo que recortar sus perspectivas para todo el año.

¿Cuál es la causa de la debilidad del lujo? Desde el año 2022, hemos defendido el sector como un refugio seguro frente a las dificultades que afectan al sector del consumo en general. El sector del lujo, con clientes menos sensibles a los precios (es decir, más ricos), podía repercutir las subidas de precios a su antojo, lo que permitía a las empresas aumentar sus ingresos y mantener sus márgenes. En los últimos nueve meses, más o menos, han empezado a aparecer grietas.

La demanda de artículos de lujo ha disminuido, sobre todo en China, pero también en Norteamérica y Europa. En última instancia, creemos que el auge de las ventas de artículos

## EVOLUCIÓN DEL S&P 500 Y DEL EURO STOXX 50 (EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2024 Y RENTABILIDADES EN EUROS)



Fuente: Banco Central Europeo

## EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES

Índice	Rendimiento 1.er semestre 2024	Rendimiento 2.do semestre 2024
MSCI World PR USD	14.2	5.5
Bloomberg Euro Agg Bond TR EUR	-1.2	4.8
S&P 500 PR	18.0	5.9
EURO STOXX 50 PR EUR	8.2	2.8
MSCI EM PR USD	9.4	2.2
Currency - USD	5.9	1.5

## CATEGORÍAS DE FONDOS MÁS RENTABLES

Categoría	Rendimiento 1.er semestre 2024
RV Turquía	47.1
RV USA Large Growth	18.1
RV India	18.0
RV USA Large Blend	16.6
RV Sector Comunicaciones	15.3
RV Sector Tecnología	14.8
RV Mercados Frontera	13.8
RV Global Large Growth	13.4
RV Sector Finanzas	12.5
RV Global Large Blend	12.2

## CATEGORÍAS DE FONDOS MENOS RENTABLES

Categoría	Rendimiento 1.er semestre 2024
RV Brasil	-17.1
RV Latinoamérica	-13.9
RV Sector Energías Alternativas	-5.1
RF Deuda Pública Euro	-1.8
RV Zona Euro Small Caps	-1.7
RF Diversificada Euro	-0.3
RV Francia	0.2
RV Zona Euro Mid Caps	0.8
RF Deuda Corporativa Euro	1.0
RV Sector Biotecnología	2.2

de lujo desde la pandemia ha demostrado ser insostenible. Los ahorros de los consumidores, acumulados durante el periodo de bloqueo, se han disipado, los cheques de estímulo se han gastado y ahora la burbuja se está desinflando.

Dicho esto, creemos que estos flujos y reflujos forman parte inherente de la dinámica del sector. Las empresas de bienes de lujo han demostrado ser resistentes a las recesiones cíclicas y a la ralentización del sector. Históricamente, las recesiones no han durado más de uno o dos años.

## 2. LOS ATAQUES EN EL MAR ROJO IMPULSAN A LAS EMPRESAS NAVIERAS

Como en cualquier ciclo, primero llegó el auge y luego la crisis del sector del transporte marítimo. Y vaya si hubo auge durante el primer año de la pandemia: uno de los mayores transportistas mundiales, **Maersk**, obtuvo más beneficios en un solo año que en toda la década anterior, para volver a batir su récord al año siguiente.

Las cosas empezaron a cambiar en el último trimestre de 2022 y las tarifas de flete se desplomaron al coincidir la ralentización de la demanda mundial de mercancías con una mayor capacidad de transporte

## ● FLUJOS POR CATEGORÍAS GLOBALES (EN ETFY FONDOS ABIERTOS)

	Activos netos del mercado		Flujo neto estimado en millones de euros			Crecimiento %
	Jun-24	Jun-24	1 Mo	YTD	1 Year	1 Year
Allocation	1,571	11.00%	-5,632	-41,256	-93,767	-5.77%
Alternative	144	1.00%	-108	-6,774	-22,783	-11.85%
Commodities	133	1.00%	687	-4,847	-14,737	-11.75%
Convertibles	36	0.00%	-260	-3,213	-7,049	-16.32%
Equity	6,289	46.00%	12,305	41,938	41,190	0.73%
Fixed Income	3,463	25.00%	18,521	165,834	229,781	7.23%
Property	164	1.00%	-493	-5,109	-10,445	-5.37%
Miscellaneous	89	1.00%	-121	-1,522	-2,887	-3.26%
Unclassified	16	0.00%	-424	1,707	-1,732	-11.25%
<b>All Long-Term</b>	<b>11,904</b>	<b>87.00%</b>	<b>24,476</b>	<b>146,758</b>	<b>117,571</b>	<b>1.06%</b>
Money Market	1,827	13.00%	28,847	69,612	242,050	15.67%
<b>Total</b>	<b>13,731</b>	<b>100.00%</b>	<b>53,323</b>	<b>216,371</b>	<b>359,620</b>	<b>—</b>

Tabla: Valerio Baselli. Fuente: Morningstar Direct (data at June 30, 2024).

marítimo en el mercado. Los transportistas advirtieron de las dificultades que se avecinaban durante varios años, mientras el mercado se ajustaba lentamente a este exceso de capacidad.

Sin embargo, el sector tuvo un respiro cuando los ataques de los rebeldes hutíes en Yemen obligaron a los buques a evitar el canal de Suez y desviarse por el cabo de Buena Esperanza. Hasta el mes pasado, el tráfico en el canal había descendido casi un 90%. Este tiempo de navegación adicional ha consumido el exceso de capacidad de transporte marítimo, provocando un aumento de las tarifas de flete.

Empresas mundiales de logística como **DSV** [DSV] y **Kuehne + Nagel** [KNIN] ya han informado de un aumento de los volúmenes como consecuencia de la perturbación. El aumento de la complejidad de los desplazamientos está en manos de estas empresas globalizadas.

Por supuesto, esta perturbación no puede durar para siempre, pero sin duda está aliviando el problema del exceso de capacidad y dando tiempo al sector para ajustarse. Los ingresos y los beneficios

brutos de estas empresas siguen disminuyendo, pero la tendencia está mejorando últimamente. Una pauta similar ha registrado el líder del sector, **Maersk**, en sus resultados del segundo trimestre presentados el 7 de agosto, con un crecimiento de volumen en todos los segmentos.

### 3. LOS VALORES TECNOLÓGICOS SE MUESTRAN RESISTENTES

Titulares del tipo "El hundimiento de las grandes tecnológicas lleva a los mercados bursátiles a la baja" han estado por todas partes. Es posible que los valores tecnológicos estén experimentando volatilidad en sus cotizaciones, pero hasta ahora los beneficios han sido sólidos y nada indica que la fiesta vaya a terminar pronto.

**SAP**, lo más parecido en Europa a uno de las Siete Magníficas de Estados Unidos, vio cómo los ingresos por computación en la nube aumentaban un 25% en el segundo trimestre a medida que las empresas invertían en la migración a la nube y la IA. En un nuevo signo de confianza, la dirección mejoró sus previsiones para 2025, pronosticando un aumento

de la eficiencia gracias a una reestructuración interna.

**ASML**, la empresa europea dedicada a la inteligencia artificial ha visto cómo su cotización se tambaleaba últimamente, pero sus resultados operativos han sido buenos en el segundo trimestre. Las ventas aumentaron cerca de un 20% y los beneficios en torno a un tercio. Aún más alentadora fue la contratación neta, que aumentó más de la mitad durante el periodo, lo que debería seguir impulsando el crecimiento de las ventas en los próximos trimestres.

Sin embargo, el sector sigue preocupado. La matriz de **Google, Alphabet**, insinuó que podría haber un exceso de inversión en inteligencia artificial, lo que provocó un importante retroceso de los valores de semiconductores.

Además, el regreso de **Donald Trump** a la Casa Blanca podría significar un aumento de las restricciones comerciales con China, lo que afectaría a la industria de los chips. Sin embargo, la perturbación no significa el fin de la rentabilidad y, en última instancia, creemos que la industria encontrará una solución.

Aunque observamos que gran parte del sector tecno-

lógico está sobrevalorado, los recientes retrocesos han abierto oportunidades.

### 4. LAS EMPRESAS INDUSTRIALES SE MUESTRAN VULNERABLES

Una idea clave de esta temporada de resultados ha sido que, cuando se trata del rendimiento de las empresas industriales, su destino depende casi por completo de sus mercados finales.

**Sandvik** [SAND], que cotiza en la bolsa sueca, obtuvo unos resultados decentes durante el trimestre, con una demanda de equipos de minería respaldada por un mercado chino boyante y una creciente demanda de materiales de tierras raras. Los elevados precios de las materias primas ayudan, por supuesto, pero la exposición a temas de crecimiento secular como este es uno de los principales motores de las empresas industriales, en un entorno macroeconómico por lo demás difícil.

Del mismo modo, **ABB**, uno de los líderes en los campos de la electrificación y la automatización industrial, registró márgenes operativos récord en el segundo trimestre. No todo fueron buenas noticias, ya que la escasa entrada de pedidos decepcionó al mercado, pero las expectativas siempre son altas cuando suben las valoraciones. Por último, las exposiciones finales también pueden resultar desafortunadas. El fabricante e instalador de ascensores **Schindler** [SCHN] lo aprendió en el segundo trimestre. Durante varios años, la empresa se había beneficiado de un aumento de los pedidos procedentes del floreciente mercado inmobiliario chino, pero ahora llega la resaca. En este caso, la inversión inmobiliaria cayó un 10% entre enero y mayo, lo que afectó a los beneficios del negocio de nuevas instalaciones. ●

# Renta fija: perspectivas para el final de 2024

El mercado de renta fija se enfrenta todavía a un entorno de tipos elevados y políticas monetarias restrictivas que, aunque con cierta tendencia a flexibilizarse, obliga a los inversores a ajustar sus estrategias. En la segunda mitad de 2024, la volatilidad y los riesgos geopolíticos marcan el comportamiento de los bonos, mientras se espera cierta estabilidad en los rendimientos soberanos y desafíos para el crédito corporativo. Por **Javier Puerto**.\*

\*Responsable de selección de fondos en **Caser**.



**I**nfluenciado por una variedad de factores macroeconómicos y geopolíticos, el mercado de renta fija está en constante evolución. A medida que avanzamos en la segunda mitad del año 2024, es esencial analizar las perspectivas de esta clase de activo, considerando el impacto de las políticas monetarias, las condiciones económicas globales y las dinámicas específicas de las diferentes geografías y segmentos de calidad crediticia.

Debemos situar el contexto del que partimos para encarar la segunda mitad del año. El primer semestre ha estado marcado por esfuerzos continuos de los bancos centrales para controlar la inflación con la intención de impactar lo menos posible en el creci-

miento económico. La Reserva Federal de EE. UU. (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) han mantenido una postura firme respecto a los tipos de interés, buscando un equilibrio entre la estabilidad de precios y el apoyo a la economía, lo que ha resultado en unos niveles de tipos elevados, que no se veían desde antes de la crisis financiera de 2008. Esta dualidad de objetivos ha generado un entorno de incertidumbre que se refleja en el comportamiento de los bonos.

## **PERSPECTIVAS DE LA RESERVA FEDERAL Y DEL BCE**

Antes de comenzar el año, el consenso de mercado apuntaba a 6 o 7 bajadas para el 2024. Este escenario propició fuertes subidas durante el

último trimestre del 2023 en el precio de las emisiones adaptándose a un entorno previsto de rentabilidades más bajas, tras encadenar varios meses consecutivos de moderación de inflación que apuntaban a una consecución más temprana del objetivo del 2%. Sin embargo, con el apoyo del consumo, presión salarial al alza y una situación saneada del mercado laboral, la Reserva Federal adoptó un enfoque cauteloso, monitoreando de cerca los indicadores económicos antes de realizar cualquier ajuste significativo en las tasas de interés. Pronto comprendimos que la contundencia de las subidas no iba a encontrar su reflejo en unas bajadas igual de agresivas. Hemos estado actualizando constantemente





## Cierta certidumbre



→ Las políticas monetarias de los bancos centrales juegan un papel crucial en la evolución de los mercados de renta fija. En este 2024, tanto la Reserva Federal de EE. UU. como el Banco Central Europeo han mantenido una postura firme respecto a los tipos de interés, buscando un equilibrio entre la estabilidad de precios y el crecimiento económico. Este enfoque ha resultado en niveles de tipos elevados, no vistos desde antes de la crisis financiera de 2008.

→ Los activos de renta fija con mayor duración, más sensibles a los movimientos de la curva, se han adaptado al nuevo entorno, descontando en precio el exceso de optimismo de finales del pasado 2023, con bajadas de tipos esperadas que aún no se han podido materializar.

→ La postura restrictiva está dando sus frutos, con una sensación de cierta certidumbre para encarar el último cuatrimestre y los indicadores de precio moderándose a ambos lados del Atlántico, aunque los bancos centrales no dejan de seguir de cerca los indicadores económicos antes de realizar ajustes significativos en los tipos de interés.

→ En este contexto, hay que esperar rendimientos relativamente estables en los bonos soberanos mientras que los bonos corporativos, enfrentan mayores desafíos debido al estrechamiento de los *spreads* y la volatilidad inherente a la presión sobre márgenes que encaran las compañías en este escenario de mayor coste de endeudamiento. •

el consenso, pendiente de datos macroeconómicos, cifras de crecimiento, indicadores de precios y palabras de cada uno de los 12 presidentes de los bancos estatales que integran el sistema de la Reserva Federal.

Esto ha provocado que los activos con mayor duración, más sensibles a los movimientos de la curva, se hayan tenido que adaptar al nuevo entorno de tipos más altos por más tiempo, descontando en precio el exceso de optimismo.

Por otro lado, el BCE enfrenta desafíos adicionales, como la fragmentación económica dentro de la eurozona y las presiones inflacionarias heterogéneas entre los Estados miembros. La política del BCE sigue siendo restrictiva, pero con un enfoque más flexible al que nos

**LOS MERCADOS DE BONOS GUBERNAMENTALES TIENEN UNA VALORACIÓN MÁS ADECUADA PARA ENCARAR LAS INCERTIDUMBRES QUE, SIN DUDA, VAN A LLEGAR.**

tiene acostumbrados, desmarcándose en su justa medida de su homólogo estadounidense, lo que ha permitido ajustes en respuesta a la evolución de las condiciones económicas y financieras respaldados por una especial resiliencia de la macro, llevando las cifras de IPC conjuntas de la zona euro a unos niveles más saneados que los que vemos en Estados Unidos.

Esta compresión de los diferenciales de los emisores con peor calidad crediticia viene de la mano de un escenario de aterrizaje suave que aleja por completo los temores a la recesión, unos sólidos resultados de las entidades financieras, unas tasas de *defaults* históricamente bajas y unos cupones elevados en las emisiones ❖❖❖



\*\*\* *high yield*; factores que respaldan el mejor comportamiento de esta clase de activo. De cara al futuro consideramos que los diferenciales no son suficientemente elevados para absorber un aumento razonable de la volatilidad asociado a la ralentización del crecimiento económico.

### BONOS SOBERANOS Y CORPORATIVOS

En términos de bonos soberanos, la expectativa apunta a que los rendimientos se mantengan relativamente estables en los principales mercados desarrollados. Sin embargo, hay una cautela prevalente debido a la posibilidad de un repunte inflacionario inesperado o una desaceleración económica más pronunciada de lo previsto, que obligue a los bancos centrales a cambiar de rumbo.

En EE. UU. los bonos del Tesoro a corto plazo siguen siendo atractivos debido a sus rendimientos relativamente altos y una volatilidad de precio muy contenida. Cada vez más, gestores de fondos de renta fija flexible se atreven a añadir duración a sus carteras gracias a una cierta sensación de certidumbre sobre las futuras decisiones de tipos, además de unos cupones atractivos, lo que postula a la deuda soberana como una de las clases de activo preferidas para encarar el final de año. Sin embargo, no está exenta de riesgos; además de la posibilidad de que se produzca un repunte de la inflación, debemos tener muy presentes las elecciones de noviembre en Estados Unidos, por lo que la política también jugará un papel destacado, previsiblemente aumentando la volatilidad de los mercados. Vemos

un escenario de *risk-off* como el más probable, algo que atraerá a los inversores hacia activos refugio, sumando argumentos a favor de los *govies* (bonos gubernamentales).

El estrechamiento de los *spreads* no ha sido algo exclusivo del *high yield*; de igual modo, los *corporates investment grade* han sufrido esta caída de TIRes. Esto hace que no los



consideremos como el instrumento mejor posicionado para encarar este último tramo del año, aunque los rendimientos absolutos deberían respaldar la demanda de crédito de alta calidad en caso de que los fundamentales comiencen a deteriorarse. Los bonos de mayor calificación están mejor posicionados si los costes de endeudamiento se mantienen altos durante más tiempo, pero probablemente también serían más resistentes en un escenario de desaceleración económica. Si la economía se ralentiza rápidamente, es probable que los diferenciales de crédito se amplíen, pero la rentabilidad total debería verse respaldada por el correspondiente recorte de los tipos de interés.

Dadas las diferentes trayectorias de crecimiento e inflación, esperamos que los mercados europeos obtengan mejores resultados si la forta-

**LOS ACTIVOS CON MAYOR DURACIÓN, MÁS SENSIBLES A LOS MOVIMIENTOS DE LA CURVA, SE HAN TENIDO QUE ADAPTAR AL NUEVO ENTORNO, DE TIPOS MÁS ALTOS POR MÁS TIEMPO.**

leza de EE. UU. no permite a la Reserva Federal relajar su política y los rendimientos de los bonos mundiales tendieran al alza.

En cuanto a los mercados emergentes, uno de los motivos del mal comportamiento de los bonos en divisa local ha sido la incertidumbre derivada de una serie de elecciones tanto en el mundo emergente como en el desarrollado. Las elecciones más importantes en los mercados emergentes ya han pasado (Sudáfrica, México e India), y los resultados no han cambiado sustancialmente el panorama político.

Además, los fundamentos macroeconómicos son aún ampliamente favorables, sobre todo en lo que respecta a la balanza de pagos y la caída de la inflación. Por lo tanto, los tipos de interés siguen siendo atractivos y todavía se espera que los bancos centrales de muchos países emergentes continúen con las bajadas. Una política monetaria menos restrictiva en EE. UU. debería eliminar un obstáculo clave para la deuda en moneda local de los mercados emergentes, al frenar el potencial alcista del dólar estadounidense, que ha visto una fuerte apreciación durante el primer semestre. A este nivel de valoraciones atractivas, se suma el catalizador del aperturismo de China y sus políticas macroeconómicas expansivas. Tras estos sobresaltos descritos durante los primeros meses del año, la inflación parece ahora estar retomando una trayectoria favorable. Si bien las últimas lecturas son alentadoras, la inflación subyacente, que excluye los volátiles precios de la energía y los alimentos, se está resistiendo más a la

# Equilibrar riesgo y entendimiento



→ La gestión de carteras de renta fija en un entorno

de tipos altos y políticas monetarias restrictivas requiere una estrategia bien definida para equilibrar riesgo y rendimiento. En 2024, los bancos centrales, como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, han mantenido las tasas de interés en niveles elevados, lo que ha creado un escenario desafiante, pero también lleno de oportunidades para los inversores.

→ El contexto actual nos permite diversificar la duración para adaptarnos a las particularidades de tipos. Los bonos a corto plazo han demostrado ser una opción sólida tanto en el pasado 2023 como en este inicio de 2024, gracias a sus rendimientos atractivos con una volatilidad muy contro-

lada. Esta característica los hace ideales para inversores conservadores que, sin asumir excesivos riesgos, son capaces de mantener patrimonio frente a la inflación, obteniendo rentabilidades reales positivas.

→ En contraste, los bonos a largo plazo pueden ofrecer beneficios en términos de rendimiento potencial, pero también un mayor riesgo de precio debido a los incesantes intentos del mercado de descontar los movimientos de los bancos centrales en el futuro. Los gestores de fondos de renta fija flexible están comenzando a añadir duración a sus carteras, atraídos por los cupones más altos y una cierta sensación de certidumbre para los próximos meses.

→ El crédito corporativo, particularmente los bonos de

alta calidad (*investment grade*) siguen siendo una herramienta valiosa para diversificar y reforzar la cartera. Aunque los diferenciales de crédito se han estrechado, reflejando un peor binomio rentabilidad-riesgo, los fundamentales corporativos aún se mantienen sólidos y los bajos niveles de *defaults* históricos proporcionan un colchón contra la volatilidad del mercado.

→ Por otro lado, los bonos de alto rendimiento (*high yield*), a pesar de ser los claros ganadores del año, presentan riesgos inherentes a una menor calificación crediticia del emisor, a la que hay que añadir una contracción de *spreads*. A pesar de enfrentar más riesgos, los altos cupones que ofrecen pueden compensar un posible incremento de las tasas de impago. •

ciclos de recorte de tasas a nivel global.

Este escenario que contemplamos de tipos altos por más tiempo puede ser positivo para los mercados si se cumplen ciertas condiciones. Si la inflación continúa desacelerándose gradualmente, los mercados tendrán menos incertidumbre sobre los próximos movimientos de los principales bancos centrales. Si el crecimiento es lo suficientemente sólido, es menos probable que aparezcan grietas en los mercados de crédito. En este escenario, los mercados pueden mantenerse dentro de rangos predecibles mientras los rendimientos más altos generan retornos más atractivos. Es importante destacar que los tipos se mantienen por encima de la inflación, algo que los inversores más conservadores echaban de menos, permitiendo conservar el patrimonio asumiendo riesgos controlados, y dejar de conformarnos con obtener una rentabilidad positiva únicamente en términos nominales.

El riesgo que más nos preocupa es la posibilidad de que "más alto por más tiempo" se convierta en "más alto hasta que algo se rompa". Las valoraciones y la calidad crediticia siguen siendo los catalizadores clave. En nuestra opinión, los mercados de bonos gubernamentales tienen una valoración más adecuada para encarar estas incertidumbres que sin duda van a llegar, así como los corporativos de mayor calidad crediticia; mientras que los segmentos de menor calidad tienen más difícil posicionarse como atractivos en términos de rentabilidad riesgo en el corto plazo. ●

moderación. Las perspectivas apuntan a que se mantendrá estable alrededor del 2% en 2025, pero este año costará verla alcanzar estas cotas.

Un crecimiento firme y una inflación persistente junto a un mercado laboral sólido, pero en gradual normalización, coinciden con la narrativa del mercado de que los tipos de interés probablemente se mantendrán elevados durante más tiempo. Nuestra visión base sigue siendo que la Fed comenzará a recortar tipos en septiembre, y continuará con un recorte de tipos adicional en cada reunión restante (noviembre y diciembre). Tras el deterioro del empleo ameri-

cano, llegando a una tasa de paro del 4,3%, Powell ha dejado la puerta abierta a ver algún recorte superior a los 25 puntos básicos, matizando que la Fed no tolerará un mayor desgaste de las condiciones del mercado laboral. Estas palabras conducen a pensar que la política monetaria dejará de ser tan restrictiva, y el ritmo de flexibilización será más rápido del previsto.

El crecimiento fuera de Estados Unidos ha mejorado y los avances en el control de la inflación han permitido a algunos bancos centrales comenzar a relajar su política monetaria. Sin embargo, es probable que el enfoque de la Fed afecte, en distintos grados, cómo serán los

**SEGUIMOS TENIENDO UNA PERSPECTIVA POSITIVA SOBRE LOS BONOS EMERGENTES EN DIVISA LOCAL, ESPECIALMENTE EN PAÍSES CON POTENCIAL PARA CONTINUAR RECORTANDO TIPOS.**

PERSPECTIVAS DE LAS CARTERAS DE RENTA VARIABLE

# Concentración de rentabilidad y diversidad en valoraciones



La dispersión de rentabilidades en renta variable viene dada por el comportamiento de distintos sectores y afectará también a las distintas regiones como reflejo del contexto económico en el que se han desarrollado. La evolución de los tipos y las perturbaciones económicas pesarán en los resultados de las carteras de renta variable.

Por **Natasha May**.\*

*\*Global Market Analyst, J.P. Morgan Asset Management.*

**L**a concentración del mercado de valores es cada vez más objeto de examen. Desde comienzos de 2023, el 60% de la rentabilidad del S&P 500 se puede atribuir a solo tres empresas, y la capitalización de las acciones de las Siete Magníficas (**Microsoft, Nvidia, Apple, Alphabet, Amazon, Meta y Tesla**) ya representan nada menos que un 37% del índice. A nivel global, las empresas estadounidenses representan actualmente el 72% del índice MSCI World de renta variable de mercados desarrollados.

Como las Siete Magníficas han obtenido mejores resultados, sus valoraciones han subido. Las 10 mayores acciones del S&P 500 cotizan ahora a un múltiplo de más de 30x los beneficios futuros, frente al 19x del resto del índice S&P 500 y al 13x del índice MSCI World ex-US. En comparación con las *megacaps*

estadounidenses —y, de hecho, con el mercado bursátil estadounidense en general—, las empresas de muchas otras regiones resultan mucho menos caras. Por ejemplo, en el momento de escribir este artículo, las acciones europeas ofrecen un descuento en la valoración del 36% con respecto al mercado estadounidense. Este descuento no solo refleja una composición sectorial diferente. Aunque el mercado de renta variable europea contiene más acciones *value* (por ejemplo, en los sectores financiero y energético) y menos empresas tecnológicas, todos los sectores europeos cotizan actualmente con un descuento superior a la media respecto a sus homólogos estadounidenses.

Es probable que esta dispersión regional de las valoraciones refleje los distintos contextos económicos observados en las diferentes regiones en los

## **NO ESTÁ CLARO QUE LA CORRELACIÓN ENTRE ACCIONES Y BONOS VAYA A SER NEGATIVA EN LOS PRÓXIMOS AÑOS.**

últimos años. En particular, la economía estadounidense ha tenido una mejor evolución que la europea y la de otros mercados desarrollados. Esto refleja, entre otros factores, una política fiscal favorable y la independencia energética de Estados Unidos, que hizo que la economía del país estuviera menos expuesta al repunte de los precios de la energía en todo el mundo. Por el contrario, el consumidor europeo se enfrentó a un mayor impacto de los costes en 2022 y 2023, y el sector empresarial europeo, con mayor peso de la industria manufacturera, sufrió más las consecuencias de los elevadísimos precios del gas y la energía.

### **AMPLIACIÓN DE LOS BENEFICIOS A LA VISTA**

En Estados Unidos, el comportamiento de las *megacaps* no se ha limitado a la evolución de sus valoraciones. En 2023, las Siete Magníficas **\*\*\***

## **El efecto de los tipos y las perturbaciones económicas**



→ Junto con unos tipos medios

más altos, parece que no está claro que la correlación entre acciones y bonos vaya a ser negativa en los próximos años. Si las futuras perturbaciones económicas se deben más a menudo a picos de inflación (y no solo a caídas del crecimiento), los argumentos a favor de una cartera menos

sensible a los tipos de interés se hacen más fuertes, para evitar que los componentes de acciones y bonos de las carteras se vean afectados simultáneamente.

→ Los repuntes de la inflación parecen más probables a medio plazo, gracias a una combinación de factores. Por ejemplo, es probable que el

cambio climático haga que los precios de los alimentos y otros productos básicos sean más volátiles, y potencialmente más altos por término medio. La transición energética puede hacer lo mismo con los precios de la energía y los metales, ya que los países luchan por asegurarse el suministro. Además, la persistencia de las

tensiones comerciales y geopolíticas puede provocar una mayor volatilidad de los precios de los productos, ya que el transporte marítimo se interrumpe con más frecuencia o las empresas modifican sus cadenas de suministro con poca antelación.

→ En conjunto, por consiguiente, un entorno de tipos de interés más altos durante más tiempo y una correlación entre

acciones y bonos no tan claramente negativa sugieren que la composición de las rentabilidades de la renta variable podría cambiar en los próximos años. Los inversores deben asegurarse de que la configuración de su cartera mire al futuro, no al pasado, centrándose en las empresas mejor posicionadas para un contexto económico y de mercado cambiante. •



\*\*\* además aumentaron sus beneficios en un 31% interanual. En cambio, en el resto del índice S&P 500 los beneficios se contrajeron en el transcurso del año. Esta fuerte generación de beneficios por parte de las acciones de mega capitalización contrasta con lo que sucedía en la burbuja de las puntocom: las empresas estadounidenses con altas valoraciones han demostrado su capacidad para generar fuertes beneficios. Sin embargo, dada la solidez de sus beneficios hasta la fecha, las expectativas de beneficios para las Siete Magníficas siguen aumentando. Las estimaciones de consenso prevén ahora que el crecimiento de sus beneficios siga siendo extremadamente fuerte en 2024, manteniéndose en el 30% interanual.

Aunque se espera que los beneficios de las Siete Magníficas sigan aumentando,

los analistas también prevén un repunte del crecimiento de los beneficios en el resto del mercado de renta variable estadounidense, lo que recortaría las distancias con las *megacaps*. De hecho, para el cuarto trimestre de 2024 se espera que el crecimiento de los beneficios de las Siete Magníficas y del resto del S&P 500 converja.

Esta convergencia refleja tanto la bajada prevista de los tipos de interés, más favorable para las empresas más pequeñas y apalancadas que las Siete Magníficas, como un contexto más positivo para varios sectores estadounidenses. Por ejemplo, en los sectores de la energía y los materiales, la subida actual de los precios de las materias primas y unas variaciones interanuales más favorables hacen prever una mejora del crecimiento de los beneficios en 2024 con respecto a 2023. Se prevé que los beneficios de las empresas

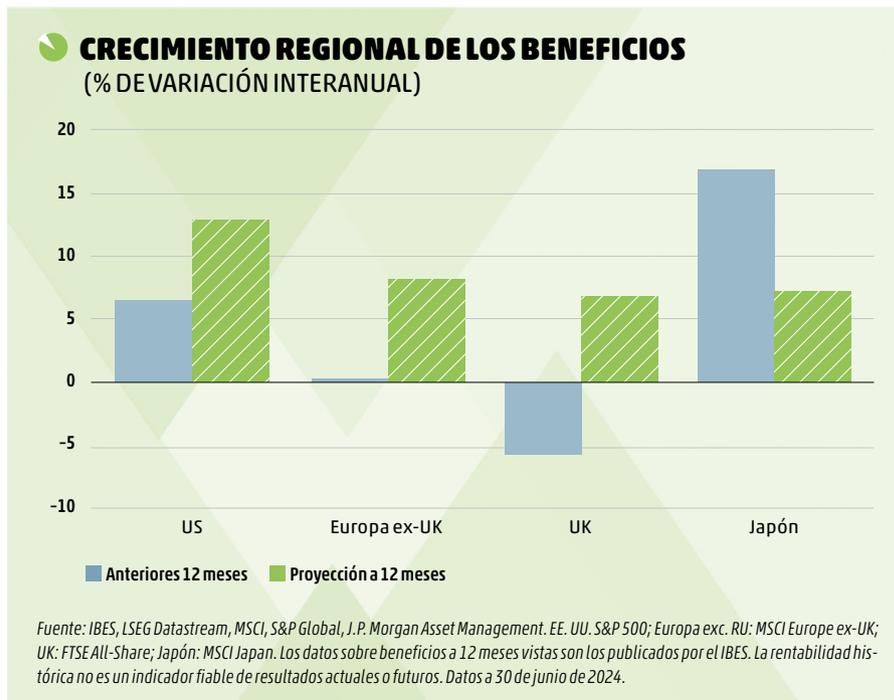
**LOS INVERSORES DEBEN ASEGURARSE DE QUE LA CONFIGURACIÓN DE SU CARTERA MIRE AL FUTURO, NO AL PASADO, Y CENTRARSE EN LAS EMPRESAS MEJOR POSICIONADAS PARA UN CONTEXTO ECONÓMICO Y DE MERCADO CAMBIANTE.**

industriales estadounidenses repunten a medida que se invierta el ciclo manufacturero mundial. Y el sector de consumo básico parece que se beneficiará de una normalización continuada del crecimiento salarial, que favorecería a los márgenes. A su vez, la obtención de mayores beneficios podría respaldar el comportamiento de la renta variable en general en el mercado estadounidense.

**DISPERSIÓN POR REGIONES**

La ampliación del crecimiento de los beneficios entre sectores también tiene implicaciones para las perspectivas de beneficios en las distintas regiones. Sectores como el de materiales y el industrial, que se espera que registren un mayor crecimiento de los beneficios en los próximos trimestres, representan una mayor proporción en los mercados de renta variable europeo y japonés. Así pues, si el crecimiento de los beneficios mundiales está más disperso por sectores, también parece probable esta dispersión en la renta variable por regiones.

La mejora de los resultados económicos fuera de Estados Unidos también influirá. Por ejemplo, tras un periodo de crecimiento débil, Europa parece encontrarse en una fase más temprana del ciclo económico que Estados Unidos, con un repunte del crecimiento de los salarios reales que respalda el gasto de los consumidores a medida que retrocede la inflación. Al mismo tiempo, los recortes previstos de los tipos de interés en los próximos 12 meses deberían ser especial-



mente favorables para las empresas de la zona euro, que tienden a depender más de los préstamos bancarios.

En Japón, el crecimiento reciente de los beneficios ha sido mayor. Con un panorama de crecimiento nominal a medio plazo sensiblemente mejorado, al mantenerse la inflación y el crecimiento salarial, el crecimiento de los beneficios también debería mantenerse en los próximos trimestres. Aunque la apreciación del yen sigue siendo un riesgo para los beneficios de las empresas orientadas a la exportación, una política monetaria más restrictiva reflejaría la fortaleza actual del crecimiento nominal y podría favorecer a los valores japoneses de orientación más doméstica.

La obtención de mayores beneficios debería impulsar las ganancias de la renta variable, tanto en los distintos sectores como en las distintas regiones. En nuestra opinión, dada la elevada dispersión de las valoraciones, los inversores deberían centrarse en las empresas con las perspectivas de beneficios más sólidas, estén donde estén.

## TIPOS MÁS ALTOS DURANTE MÁS TIEMPO

Además de los factores *bottom-up* de los beneficios, los factores macroeconómicos *top-down* refuerzan los argumentos a favor de la diversificación mundial. Aunque se espera que los bancos centrales occidentales reduzcan sus tipos de interés oficiales en los próximos 12 meses, la vuelta a unos tipos de interés ultra bajos parece muy improbable.

En primer lugar, los inversores esperan que los tipos de interés desciendan gradualmente desde sus elevados niveles actuales. Esta expectativa refleja el hecho de que, si bien la inflación ha descendido significativamente desde sus máximos de 2022, en los últimos meses se ha mostrado más persistente. Esta persistencia es particularmente evidente en la inflación de

los servicios, impulsada principalmente por la dinámica del mercado laboral. Con un empleo fuerte en todos los mercados desarrollados y un crecimiento salarial aún elevado, no esperamos que la inflación de los servicios disminuya al mismo ritmo. Dado que la inflación de los productos básicos y la energía ya es baja, esto limita la velocidad de

## Recompras y dividendos



→ Dado que las tensiones geopolíticas siguen siendo elevadas y que las elecciones siguen siendo una fuente de volatilidad, es posible que los inversores deseen aislar en cierta medida sus carteras frente a la incertidumbre a corto plazo. Aunque ninguna asignación puede proteger contra todos los riesgos, añadir rentas a una cartera de renta variable puede ayudar a que las rentabilidades totales de los inversores sean más resistentes a la volatilidad de los precios.

→ Junto a las atractivas rentabilidades por dividendos, los rendimientos de las recompras (*buyback*) también son elevados. Tradicionalmente, las empresas estadounidenses tendían a devolver efectivo a los accionistas mediante recompras, mientras que las europeas ofrecían dividendos. En la actualidad, la rentabilidad de los dividendos sigue reflejando esta tendencia y los valores europeos ofrecen una rentabilidad media del 3%-4%. Sin embargo, las empresas europeas también están recomprando sus acciones, al igual que las empresas de otras regiones, lo que significa que los inversores mundiales en renta variable pueden obtener unos niveles de rentas atractivos.

→ A pesar de la reciente concentración de las rentabilidades de la renta variable, creemos que los inversores pueden encontrar oportunidades atractivas en todos los mercados mundiales de renta variable. La dispersión de las valoraciones es elevada, pero se prevé que el crecimiento de los beneficios se amplíe. Unos tipos de interés más altos durante más tiempo también pueden modificar la composición de las rentabilidades de la renta variable. Y la renta variable global que genera rentas puede ayudar a que las carteras sean más resistentes a una volatilidad elevada. Por lo tanto, ahora puede ser el momento perfecto para que los inversores revisen sus asignaciones de renta variable, asegurándose de que sus carteras están preparadas para prosperar en las condiciones del futuro. •

normalización de la inflación en general.

En segundo lugar, las expectativas de los inversores sobre los tipos a medio plazo han cambiado al alza en todas partes, especialmente en Europa. Este cambio refleja los interrogantes sobre si el tipo de interés "neutral" —el tipo oficial sin sesgo hacia la expansión ni hacia la contracción— es más alto de lo que se había supuesto durante la última década, con unos mercados laborales todavía fuertes a pesar de los elevados tipos de interés.

El contexto de la política fiscal también influye en el aumento de las expectativas de tipos a medio plazo. Una vuelta a la austeridad de la década de 2010 parece muy poco probable. Por ejemplo, ninguno de los partidos estadounidenses habla de reducir el déficit desde su elevado nivel actual. En Francia, las plataformas políticas tanto de (extrema) izquierda como de extrema derecha incluyen más gasto y, en algunos ámbitos, menos impuestos. Y en el Reino Unido, a pesar del compromiso del nuevo Gobierno con la disciplina fiscal, el contexto económico hace que una mayor consolidación parezca difícil. Una política fiscal más expansiva sugiere que la política monetaria no tiene que adquirir tanto protagonismo en el apoyo a la economía. En conjunto, un ritmo gradual de recortes de los tipos de interés en 2024 y 2025, junto con un punto de estabilización más alto, sugieren un entorno de tipos más altos durante más tiempo. ●



PERSPECTIVAS EN LOS MERCADOS EMERGENTES

# Razones para ser optimistas con la renta variable emergente

**L**a estabilización de los resultados de China sobre la base de un sentimiento previo ampliamente negativo y los cambios en las perspectivas de la política monetaria estadounidense y en el comercio mundial pueden ser factores de apoyo adicional para las bolsas emergentes el resto del año. El descuento con el que cotizan las bolsas emergentes con respecto a la renta variable de los mercados desarrollados se aproxima al máximo de la horquilla en términos de PER a 12 meses. Incluso las propias valoraciones de la mayoría de los mercados emergentes, excluida la India, parecen razonables en comparación con sus datos históricos. Esto se debe al crecimiento previsto de los beneficios del 21% este año y del 15% para 2025 en los mercados emergentes.

El 2024 está siendo un año boyante para la renta variable, y las acciones de países emergentes no son una excepción. La renta variable emergente acumula rentabilidades positivas en lo que va de año y, aunque su comportamiento está siendo peor que el de mercados desarrollados como EE. UU., existen oportunidades atractivas. Por **Andrew Rymer**.\*

\*CFA, estratega senior de la **Unidad de Investigación Estratégica de Schroders**.

## EL MERCADO CHINO SE HA QUEDADO ATRÁS

El mercado de renta variable china ha estado en el centro de atención estos meses. Su evolución ha sido estable, pero inferior a la de los mercados emergentes en general, con una subida del 18% desde su mínimo del 22 de enero y del 3,5% en el primer semestre del año (en dólares estadounidenses). Sin embargo, esperamos que la debilidad de la situación interna lastre la economía china de cara a 2025.

Las autoridades del país asiático han redoblado recientemente sus esfuerzos para apoyar la economía, sobre todo con medidas para estabilizar el mercado inmobiliario. Se están eliminando poco a poco las regulaciones sobre la compra de propiedades y los tipos hipotecarios están bajando. Combinadas con 300.000 millones de yuanes de financiación para la compra de viviendas no vendidas, son medidas alentadoras. Sin embargo, dada la magnitud del problema que hay que abordar, el paquete de financiación deberá ampliarse considerablemente (las estimaciones sugieren que el inventario de viviendas y terrenos no vendidos es 10 veces superior al actual nivel de financiación). Esperamos nuevos anuncios en materia de política de vivienda este año. Por tanto, aunque no prevemos un aumento importante de los estímulos,



si se materializaran, podría suponer un impulso al alza para la bolsa china.

No obstante, no hay que perder de vista las relaciones comerciales de China con otras potencias occidentales. Por ejemplo, las relaciones con EE. UU. son un tema bipartidista en Washington DC, y existe el riesgo de que las tensiones se intensifiquen en la antesala de las elecciones de noviembre, lo que podría limitar el alcance de la rentabilidad del mercado chino. Donald Trump ha amenazado con

### **LOS TIPOS REALES SIGUEN SIENDO ELEVADOS EN MUCHOS PAÍSES EMERGENTES Y SE ESPERA QUE LA RELAJACIÓN MONETARIA CONTINÚE EN DETERMINADOS MERCADOS.**

imponer aranceles comerciales del 60% a China. También las disputas comerciales se están extendiendo a Canadá, donde se ha abierto una investigación sobre los aranceles a los vehículos eléctricos chinos. Además, la Unión Europea también planea eliminar el umbral de 150 euros por debajo del cual las mercancías pueden importarse libres de impuestos, una medida que afecta a varias empresas chinas. Habrá que estar vigilantes a estos factores de riesgo para las empresas chinas. ❖❖❖

## **Influencia de las elecciones políticas en mercados emergentes**



→ Este año los mercados emergentes también están siendo testigo de varios procesos electorales nacionales claves, como los llevados a cabo en México, India, Sudáfrica o Taiwán. Estas citas políticas han aumentado la volatilidad de las bolsas emergentes. El ejemplo más notorio ha sido el de México, que ha experimentado una fuerte venta de acciones y divisas tras las elecciones.

→ Pero ahora que las elecciones en mercado emergentes previstas para 2024 han quedado atrás, observamos que los resultados de los comicios en los mayores mercados por capitalización bursátil, India y Taiwán, han tenido un efecto neutro/positivo para los inversores. No obstante, en los próximos meses habrá que vigilar la incertidumbre que se puede generar en México y Sudáfrica, en relación con la capacidad de sus gobiernos para llevar a cabo reformas.

→ En el segundo semestre del año, los mercados emergentes han cedido el testigo de las elecciones a los desarrollados, con elecciones en Francia o Reino Unido, pero serán los comicios de EE. UU. en noviembre los que acapararán mayor protagonismo por la influencia de su resultado en las economías emergentes, dadas sus implicaciones para la política exterior y comercial. •



**\*\*\* INFLUENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA DE EE. UU.**

A principios de este año, los mercados preveían unos seis recortes de los tipos de interés en EE. UU. para 2024, impulsados por el debilitamiento de los datos de inflación y los comentarios más pesimistas de la Reserva Federal (Fed) hacia finales de 2023. Sin embargo, desde entonces la inflación en EE. UU. se ha mantenido estable, la actividad económica ha sido sólida y los datos laborales positivos. Esto redujo las expectativas de recortes de tipos y reforzó la narrativa de que se mantendrían "más altos durante más tiempo".

Este cambio de expectativas de la política monetaria estadounidense tiene implicaciones para los mercados emergentes. Los tipos reales siguen siendo elevados en muchos países emergentes y se espera que la relajación monetaria continúe en determinados mercados. Sin embargo, al disminuir las expectativas de relajación de la Reserva Federal, el dólar estadounidense puede resistir y limitar el grado en que los bancos centrales de los mercados emergentes pueden relajar su política monetaria. Además, la preocupación por la política interna no ha ayudado en ciertas economías, especialmente de América

**LAS VALORACIONES DE LOS MERCADOS EMERGENTES PARECEN RAZONABLES, CON LA EXCEPCIÓN DE LA INDIA, MIENTRAS LAS DIVISAS ESTÁN, EN GENERAL, BARATAS.**

Latina. En cambio, algunos bancos centrales del sudeste asiático, como Indonesia, han elevado los tipos de interés oficiales para proteger sus monedas en ausencia de recortes de los tipos estadounidenses.

**CAMBIOS EN EL CICLO MUNDIAL DEL COMERCIO**

El sólido crecimiento de EE. UU. sigue apuntalando el crecimiento mundial, y la fortaleza de la demanda final beneficiará al resto del mundo. La firmeza del consumo estadounidense favorece el repunte de las perspectivas mundiales de bienes, y los indicadores adelantados siguen apuntando al alza.

**Desviación respecto a las medias históricas**

	Trailing P/E	12-month fwd P/E	P/B	Dividend Yield	Combined
Hungría	-1.8	-1.9	-1.1	-2.7	1.9
Chile	-0.8	-1.5	-1.4	-0.6	-1.1
Colombia	-0.3	-1.0	-0.8	-2.0	-1.0
Indonesia	-0.1	-0.2	-0.9	-2.6	-0.9
Brasil	-1.1	-0.7	-0.6	-1.3	-0.9
México	-0.6	-0.6	-0.7	-1.7	-0.9
Filipinas	-0.1	-1.4	-0.8	-1.1	-0.9
República Checa	0.0	-0.2	-0.0	-2.9	-0.8
Malasia	-0.1	-0.2	-1.4	-1.2	-0.7
Sudáfrica	0.7	0.9	-1.4	-1.0	-0.6
China	-0.4	-0.4	-1.0	-0.4	-0.6
Polonia	-0.0	-0.8	-0.5	-0.8	-0.5
Egipto	-1.1	-1.5	-0.2	0.7	-0.5
Turquía	-0.1	-1.1	-0.2	0.1	-0.3
Grecia	-0.1	-0.9	-0.6	0.3	-0.3
Tailandia	0.1	0.3	-1.3	-0.1	-0.3
Perú	0.0	0.3	-0.3	-0.7	-0.2
Corea	1.7	0.3	-0.7	-0.7	0.0
Taiwán	-0.1	-0.7	1.9	0.6	0.4
India	1.0	1.7	1.0	1.0	1.2

Fuente: Refinitiv, Unidad de Investigación Estratégica de Schroders. Junio de 2024. Excluye EAU, Qatar, Arabia Saudí y Kuwait debido a la escasez de datos históricos. La cifra combinada es una media del PER de cierre, el PER a 12 meses, el PER y la rentabilidad por dividendo. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de rentabilidades futuras y pueden no repetirse.

# India: rentabilidades extraordinarias, pero valoraciones elevadas



→ La renta variable india ha registrado rentabilidades extraordinarias desde finales de 2020 en un contexto de crecimiento superior de los beneficios. De hecho, su rentabilidad ha superado a la de los mercados emergentes a largo plazo, y de forma consistente en los últimos tres años.

Si observamos los datos de las últimas tres décadas, desde finales de septiembre de 1995 hasta finales de 2020, la India obtuvo una rentabilidad superior de en torno al 2%

anual. Y, en términos de precios (excluidos los dividendos), la rentabilidad fue ligeramente superior al 3%, ya que los dividendos de la India son bajos en comparación con otros mercados. Pero, después de haber sido un mercado modesto y de volatilidad relativamente baja, la India empezó a obtener resultados muy superiores en 2021. Desde entonces la India ha superado a los mercados emergentes en un espectacular 17% anual. Esto ha hecho que su peso en el índice MSCI EM se haya

más que duplicado hasta alcanzar cerca del 18%, convirtiéndose en el segundo mayor mercado del índice.

La India no es, ni mucho menos, el único mercado emergente que ha registrado fuertes beneficios en los últimos tres años -México ha logrado un 50% más o menos en total- pero es el mejor de los grandes mercados. Los beneficios empezaron a crecer más deprisa que en los mercados emergentes en general, impulsados por un aumento más rápido de los márgenes, los cuales,

repuntaron desde el punto muy bajo que alcanzaron durante 2020. Incluso en 2023, cuando los márgenes en los mercados emergentes caían, los de las empresas indias mejoraban gracias a que los precios de las materias primas y los materiales básicos bajaron desde sus máximos de 2022 favoreciendo las exportaciones de estos desde la India.

A nivel sectorial, la mayoría de los sectores de la India han tenido una mejor trayectoria de beneficios que los mercados emergentes agregados desde

finales de 2020, por lo que puede decirse que el buen comportamiento de la India fue generalizado. No obstante, los múltiplos de valoración son elevados y un nuevo aumento de los márgenes es discutible.

En conclusión, si bien las perspectivas estructurales a largo plazo para la renta variable india siguen siendo sólidas, respaldadas por un contexto político positivo, las valoraciones son caras y el crecimiento de los beneficios parece abocado a una cierta desaceleración, por lo que es importante ser selectivo. •

El ciclo tecnológico mundial también sigue resistiendo, impulsado por el entusiasmo relacionado con la inteligencia artificial. Estos factores deberían favorecer a los mercados emergentes.

Así pues, consideramos que el ciclo mundial de comercio e inventarios se está invirtiendo y se espera que mejore. Además, nos encontramos en una fase temprana del ciclo monetario y la desinflación que se está experimentando está creando margen para la relajación monetaria en los mercados emergentes. Con todo ello, las valoraciones de los mercados emergentes parecen razonables, con la excepción de la India, mientras

las divisas de los mercados emergentes están, en general, baratas.

No obstante, las perspectivas para los mercados emergentes presentan una serie de riesgos. Como hemos comentado, a medida que cobran impulso las campañas electorales presidenciales en EE. UU., puede aumentar la incertidumbre en torno a las perspectivas políticas futuras, sobre todo en lo que respecta al comercio y las relaciones exteriores.

Por todo ello, las perspectivas de crecimiento en EE. UU., la inflación y el calendario de los recortes de tipos previstos por la Reserva Federal siguen siendo factores

**ES IMPORTANTE SER SELECTIVO Y EVALUAR LA SITUACIÓN MERCADO A MERCADO, YA QUE LOS EMERGENTES SON MUY DIFERENTES ENTRE SÍ.**

clave para los mercados emergentes que los inversores deberán vigilar de cerca.

En resumen, vemos varios factores que respaldan la buena marcha de la renta variable emergente y pueden ofrecer algunas de las oportunidades de crecimiento más atractivas a escala global en la actualidad, especialmente en Asia. Sin embargo, es importante ser selectivo y evaluar la situación mercado a mercado, ya que los emergentes son muy diferentes entre sí y el mismo potencial que hace que sean atractivos también conlleva que sean difíciles de abordar si no se tiene un pulso firme a la hora de invertir en ellos. ●



## Lo mejor de cada casa en 54 fichas

**Un año más**, hemos vuelto a dar la palabra, en este número de la revista que inicia el curso 2024-2025, a las gestoras de fondos. Les hemos pedido que destaquen "entre lo mejor de su casa" aquel fondo que asesores e inversores deberían tener en cuenta para ver si encaja en su perfil y objetivo. Sabemos que la tarea no es nada fácil en un escenario tan cambiante, con una volatilidad que pone a prueba algo más que la capacidad de riesgo de ahorradores e inversores. Estamos convencidos de que, a la hora de elegir el producto, tomarían en consideración otros factores más allá del comercial y pondrían en evidencia la especialización de su casa. Eso explica la gran variedad que puede observarse en los fondos propuestos y que puede responder muy bien a las necesidades de ajuste de cualquier cartera.

**El resultado son diez páginas** de nuestro Especial con casi 60 fichas de fondos de inversión de otras tantas gestoras, que aportan el valor añadido de haber sido seleccionadas entre no menos de 2.500 fondos. Esta información resulta especialmente relevante en un momento en el que resulta recomendable que asesores y clientes revisen sus carteras ante el periodo en el que entramos con nuevas expectativas sobre la evolución de los tipos de interés.

**Nuestra apuesta** por dar la voz a las gestoras cobra sentido y se ve reforzada ante los resultados de la encuesta anual que EFPA España lanza a sus asociados para conocer su opinión sobre esta revista. Para más del 80% de los lectores tiene utilidad profesional. Casi el 90% considera que incluye contenidos más específicos para los asesores que los que aportan otras revistas del sector, lo cual justificaría por sí solo su razón de ser. Y lo más importante es que, para el 52%, la revista merece un sobresaliente y, para el 40%, un notable, una unanimidad difícil de provocar en un colectivo tan amplio de lectores.

**No he podido evitar** caer en la tentación de preguntarle a la inteligencia artificial qué significa que una revista trimestral cumpla cuatro años de vida. "Representa -me ha dicho- un logro significativo en el mundo editorial académico y demuestra la capacidad de los editores para sostener la producción regular de contenido. Además, ha establecido procesos editoriales sólidos para la revisión y selección de artículos y ha refinado sus políticas y estándares de calidad en el tiempo. Por otra parte, comienza a ganar visibilidad y prestigio en su área de especialización y puede estar en camino de ser indexada en bases de datos importantes".

**Nunca pensé** que llegaría a estarle tan agradecido a un algoritmo. Se lo estoy, a la vista de que las conclusiones de esa encuesta no podían ser más positivas. Naturalmente, este ha sido un logro que se ha hecho posible gracias al apoyo del editor, que creyó en la apuesta y la ha respaldado sin fisuras desde el primer momento, y también gracias a un magnífico equipo de periodistas. ●

*rrubio@asesoresfinancierosefpa.es*

{ La información de los fondos ha sido requerida y elaborada por esta revista sin que tenga carácter oficial y comprometa tanto a los gestores como a las propias entidades ni a aquellos que pudieran comercializarlos. }

## ABRDN INVESTMENTS

### Abrdn SICAV II - European Smaller Companies Fund (1997)

**ESTRATEGIA.** Este fondo, con uno de los históricos más largos en su ESTRATEGIA, ha demostrado su capacidad a lo largo de cuatro ciclos completos de mercado. Desde su lanzamiento, su rentabilidad ha casi duplicado la del índice de referencia, destacándose por su enfoque en la selección de *small caps* europeas.

**TEMÁTICA.** El fondo se especializa en identificar las mejores oportunidades entre las empresas de pequeña capitalización en Europa, enfocándose en calidad, crecimiento sostenible y *momentum*.

**EVOLUCIÓN.** Desde diciembre de 2022, el fondo ha registrado una rentabilidad del 17%. Su enfoque de calidad en el proceso de inversión ayuda a mitigar riesgos, aprovechando las subidas del mercado y protegiendo en periodos de caídas, lo que optimiza la relación riesgo-rendimiento.

#### CONTACTO.

Álvaro Antón.

Calle Serrano, 26, 4ª planta, 28001 Madrid.  
Teléfono: +34 91 700 24 36.

## ACACIA INVERSIÓN

### Acacia Renta Dinámica FI (2011)

**ESTRATEGIA.** Combina la seguridad de la renta fija de alta calidad crediticia a corto plazo con el extra de rendimiento que ofrece la venta de volatilidad a través de opciones listadas sobre índices europeos, un motor de rentabilidad descorrelacionado de otros activos.

**EVOLUCIÓN.** En sus más de 13 años de historia ha cumplido su objetivo de superar en 2-3 puntos porcentuales la rentabilidad de las Letras del Tesoro a 1 año, con un comportamiento muy consistente. Funciona en diferentes entornos de mercado, también en años de caídas para la bolsa y los bonos como fue 2022, ejercicio en el que subió un 2,6%.

#### CONTACTO.

Mikel Ochagavía.

Teléfono: +34 944 356 740.

Mail: info@acacia-inversion.com.

Web: www.acacia-inversion.com.

## AEGON ASSET MANAGEMENT

### Aegon High Yield Global Bond Fund

**ESTRATEGIA.** Fondo de bonos de alto rendimiento con enfoque global.

**TEMÁTICA.** El fondo, lanzado en noviembre de 2007, ofrece a los inversores las mejores oportunidades del mercado en una cartera concentrada en la que solo podrá haber un 20% máximo en bonos de alta calidad o un 20% máximo en bonos por debajo de CCC. El fondo obtuvo una rentabilidad del 1,34% en el segundo trimestre (30 junio 2024), frente al 1,06% del grupo de referencia.

**EVOLUCIÓN.** En cuanto a las perspectivas del alto rendimiento hay dos prismas que analizar. Los diferenciales siguen rondando en torno a niveles históricamente reducidos y el mercado ofrece un atractivo potencial de *carry*, además de bolsas de valor. Los beneficios empresariales son sólidos y los impagos siguen moderados. Este telón de fondo fundamental, combinado con los posibles recortes de tipos, ha dado lugar a una fortaleza técnica incesante que ha alimentado la demanda y ha impulsado las valoraciones de los activos de riesgo.

#### CONTACTO.

Inés del Molino.

Mail: ines.delmolinodelapena@aegonam.com.

Web: www.aegonam.com.



### ALGEBRIS GLOBAL CREDIT OPPORTUNITIES FUND

**GESTORA.** Algebris es una gestora de inversiones global con una larga trayectoria gestionando estrategias de renta fija y renta variable. Fundada por su actual CEO, **Davide Serra**, en 2006, tiene €25.000 millones de activos bajo gestión y cuenta con presencia internacional a través de sus oficinas en Londres (HQ), Zúrich, Milán, Roma, Dublín, Boston, Singapur y Tokio.

**ESTRATEGIA.** El Algebris Global Credit Opportunities Fund es una estrategia de renta fija flexible y global que puede invertir a lo largo de todo el espectro de la renta fija, pudiendo también utilizar coberturas para proteger la cartera y controlar la volatilidad.

→ El núcleo de la estrategia lo constituye una cartera de crédito *bottom up* (incluyendo crédito financiero, emisiones de grado de inversión, alto rendimiento y mercados emergentes) que se complementa con una serie de coberturas ma-

cro para adaptar los riesgos de la cartera a la visión de mercado del equipo. Estas coberturas se utilizan principalmente para gestionar de forma activa la exposición neta a mercado y la duración del fondo.

→ El objetivo del fondo es ofrecer a los inversores una alternativa inteligente para invertir en renta fija que pueda navegar los diferentes entornos de mercado de forma más eficiente que los principales índices de renta fija.

→ Para ello es necesario una gestión muy activa y dinámica de la cartera y los factores de riesgo, algo que diferencia a esta estrategia de otros fondos que están más limitados por sus índices de referencia.

→ El equipo que gestiona el fondo está liderado por **James Friedman** (Boston; 22 años de experiencia en el sector), y está formado por 6 profesionales de inversión, cada uno especializado en los diferentes segmentos del universo de crédito.

#### EVOLUCIÓN.

El fondo tiene 5 estrellas Morningstar, y en su categoría (Global Flexible Bond – EUR) destaca en el primer percentil a 5 años y en el tercer percentil a 3 años. El indicador de riesgo DFI es 3/7. (Datos a 30.06.2024).



Davide Serra, fundador y CEO; y James Friedman, gestor del fondo.



#### CONTACTO.

Algebris Investments.

Mail: client.relations@algebris.com.

Teléfono: +44 203 196 2450.

Web: www.algebris.com.



## ALKEN ASSET MANAGEMENT LTD.

### Alken Fund Small Cap Europe (2007)

**ESTRATEGIA.** El fondo invierte en pequeñas y medianas compañías en Europa con un enfoque fundamental, centrado en la selección activa de valores con un estilo flexible y concentrado en las ideas principales como vía para la generación de alfa.

**TEMÁTICA.** El fondo no sigue ninguna temática particular, pero busca beneficiarse de la evolución relativa positiva a largo plazo de las compañías de menor capitalización frente a las de mayor tamaño.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha superado su índice de referencia tanto a dos años terminando el 31/7/2024, generando un +32,79% frente al MSCI Europe Small Cap +13,43%. Cabe destacar que en 2022 logró un +6,47% frente a un -22,47% del índice. El ratio de Sharpe a 2 años es de 1,05% y el *information ratio* es de 0,83.

**CONTACTO.**

Jaime Mesía.  
Francisco Lozano, 15, 6B, 28008 Madrid.  
Teléfono: 629 133 083.

## ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

### Allianz Income and Growth (2011)

**ESTRATEGIA.** Se trata de un fondo multiactivo, enfocado exclusivamente en EE. UU. y en la generación de rentas. Es la estrategia con mayor volumen en Allianz Global Investors. El fondo se lanzó en su versión UCITS luxemburguesa en 2011.

**TEMÁTICA.** Generación de rentas de forma consistente.

**EVOLUCIÓN.** El fondo (clase IT USD - LU0685222696) obtuvo una rentabilidad neta del -19,12% en 2022 y del +18,11% en 2023. La volatilidad a 1 año fue del 9,52% y a 3 años del 11,93% (a fecha 31/07/2024).

**CONTACTO.**

María Castellanos.  
Serrano, 49, 28001 Madrid.  
Teléfono: +34 910 477 400.

## AMIRAL GESTION

### Sextant Quality Focus (2022)

**ESTRATEGIA.** Sextant Quality Focus invierte en renta variable internacional, sin restricciones sectoriales, geográficas o de capitalización bursátil. El fondo selecciona una cartera concentrada en las compañías de mayor calidad a nivel global, cuya valoración relativa sea más atractiva en cada momento.

**TEMÁTICA.** Selección de empresas de calidad, líderes en su sector, que responden a un doble atractivo: rentabilidad y valoración. Un universo de inversión restringido (200 valores), combinado con el uso de herramientas digitales internas que permiten identificar ineficiencias del mercado y evaluar las oportunidades en términos de valoración, calidad y crecimiento.

**EVOLUCIÓN.** Sextant Quality Focus (SFDR 8) tiene como objetivo superar al índice MSCI World en su horizonte de inversión recomendado de 5 años. Desde su creación ha obtenido una rentabilidad anualizada del +24,6% (+16,3%) y una volatilidad anualizada del 12,3% (11,0%) (datos a 28/06/2023).

**CONTACTO.**

Borja Aguiar y Pablo Martínez.  
Velázquez, 34, 7º, 28001 Madrid.  
Teléfono: +34 910 62 36 75.  
Mail: inversores@amiralgestion.com.

## ANTA ASSET MANAGEMENT

### Anta Quality Renta Variable Global

**TEMÁTICA.** Renta variable internacional.

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable global basado en la búsqueda constante de compañías de alta calidad seleccionadas por el equipo gestor a través de un elaborado y profundo análisis cuantitativo y cualitativo que permite acceder a una cartera de valores muy diversificada. El fondo se gestiona de forma activa, invirtiendo en compañías que posean modelos de negocio robustos y sostenibles en el tiempo, fundamentados en ventajas competitivas duraderas, una excelente gobernanza corporativa, beneficios crecientes y recurrentes, generación de flujos de caja, bajo nivel de endeudamiento, posiciones de liderazgo en sus industrias y un equipo directivo excelente. El objetivo de la estrategia es la creación de valor a largo plazo mediante la búsqueda constante de oportunidades a escala mundial y a un precio razonable.

**EVOLUCIÓN.** YTD: 9,01%

**CONTACTO.**

Serrano, 27, 4º Izq, 28001 Madrid.  
Teléfono: +34 919 55 01 90.  
Mail: info@anta-am.co.  
Web: www.anta-am.com.

## ARCANO CAPITAL SGII

### European Income Fund – ESG Selection (2011)

**ESTRATEGIA.** Fondo ESG de renta fija corporativa europea de alto rendimiento y corta duración. Perfil defensivo y de protección del capital, con el objetivo de captar las rentas recurrentes del mercado para generar alta rentabilidad y baja volatilidad.

**TEMÁTICA.** El fondo invierte en bonos y préstamos de alto rendimiento de compañías europeas, sobreponderando sectores defensivos y corta duración.

**EVOLUCIÓN.** A 30 de junio, en los últimos dos años, EIF ha reportado una rentabilidad neta del 20,2%, que implica un retorno anualizado de doble dígito con una volatilidad del 3,9% y un ratio Sharpe cercano al 2, métricas que refrendan el buen hacer de la estrategia del fondo en un periodo muy volátil (2S 2022).

**CONTACTO.**

Ignacio Gandarias, Manager de Relación con Inversores.  
José Ortega y Gasset, 29, 4ª planta, 28006 Madrid.  
Teléfono: +34 913 532 140.

## BBVA ASSET MANAGEMENT

### BBVA EUROPA DESARROLLO ISR, FI

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable internacional que invierte principalmente en activos de renta variable emitidos en diversas monedas. La estrategia del fondo se basa en la selección de compañías que integran en su estrategia oportunidades de inversión sostenible, aplicando criterios de Inversión Socialmente Responsable (ISR), con el objetivo de minimizar riesgos medioambientales, sociales y de gobernabilidad para generar valor a medio y largo plazo.

**TEMÁTICA.** El fondo se centra en la inversión sostenible, priorizando empresas que integren en su operativa la sostenibilidad ambiental, social y de gobernabilidad (ESG), buscando generar un impacto positivo y un rendimiento financiero sólido.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha obtenido una rentabilidad acumulada del 21,10% en el último año, con una TAE del 7,86% a 3 años y del 9,68% a 5 años, según los datos disponibles hasta el 28/08/2024.

**CONTACTO.**

Azul, 4, 28050 Madrid.  
Teléfono: 91 224 97 34.  
Mail: bbvafondos@bbvaam.com.

## BLACKROCK

### iShares European Property Yield UCITS ETF

**ESTRATEGIA.** Este fondo replica la rentabilidad de un índice compuesto por compañías inmobiliarias y REIT europeas, sin incluir al Reino Unido. Este tipo de empresas se encarga de gestionar activos inmobiliarios. La principal fuente de ingresos proviene de las rentas obtenidas por el alquiler de sus propiedades.

**TEMÁTICA.** Entre sus principales posiciones destacan Vonovia, Swiss Prime Site o Merlin Properties.

**EVOLUCIÓN.** Este sector se vio muy perjudicado por el auge del teletrabajo y las subidas de tipos, pero ahora podría verse más beneficiado por los recortes de tipos. Cotiza con un gran descuento respecto al valor medio de sus activos y tiene unas tasas de ocupación de sus activos muy altas.

**CONTACTO.**

Joaquín Robles, analista de mercados.

## BLUEBAY ASSET MANAGEMENT

### Investment Grade Euro Aggregate Bond (2010)

**ESTRATEGIA.** En la actualidad existen muchos fondos pasivos en el mercado que dan lugar a mercados ineficientes que pueden ser explotados por una gestión activa, basada en una investigación propia de alta calidad. Nuestros parámetros de inversión flexible, combinados con nuestra capacidad para de construir el universo de inversión en fuentes de alfa granulares proporcionan un conjunto de oportunidades de inversión más amplio para extraer valor en cualquier condición de mercado.

**TEMÁTICA.** El fondo apuesta por el Tesoro de EE. UU. a 2 años y mantiene una posición corta a 30 años, esperando mejores rendimientos en plazos largos debido a la indisciplina fiscal. Se mantiene una visión negativa sobre la deuda japonesa a 10 años, anticipando subidas de rendimientos por el endurecimiento del Banco de Japón. Infrapondero Francia por su deficiente situación fiscal, agravada por la incertidumbre política tras las elecciones. Se sobreponderan bonos en divisas fuertes emitidos por Rumanía y México, por sus valoraciones ventajosas frente a Europa occidental.

**CONTACTO.**

Borja Mateo.

Mail: [bmateo@bluebay.com](mailto:bmateo@bluebay.com).

Teléfono: +34 669 370 374.

## BNY INVESTMENTS

### BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond Fund (2016)

**ESTRATEGIA.** El objetivo es ofrecer rentabilidades positivas superiores a las del Índice de referencia basado en el efectivo SOFR (compuesto a 90 días) en periodos sucesivos de 3 años.

**TEMÁTICA.** Está muy diversificado por regiones y por industria. Reino Unido (20,4) y Estados Unidos (15,5%) ocupan los primeros lugares, aunque los países de la Unión Europea superan el 45%. Por sectores, tecnología y telecomunicación representa el 17,5%, seguido de servicios comerciales (11,7%) e inmobiliario y construcción (9,5%).

**EVOLUCIÓN.** El fondo tuvo el pasado año un rendimiento del 14,05% mientras que el indicador de referencia obtuvo un 4,96%. El año 2022 registró una pérdida de -3,69%. En los doce meses anteriores a finales de junio 2024 llevaba una rentabilidad de 11,39%.

**CONTACTO.**

José Abascal, 45, 28003 Madrid.

Teléfono: +34 917 445 800.

Mail: [contact.iberia@bny.com](mailto:contact.iberia@bny.com).

## BUY & HOLD SGIIC

### B&H Bonds LU (2015)

**ESTRATEGIA.** Fondo luxemburgués de renta fija con horizonte de, al menos, dos años. Rafael Valera es su gestor y también participe. Busca rentabilidad con la reducción de las primas de riesgo de los emisores en los que invierte, principalmente corporativos *investment grade* y *high yield* en euros. Dispone de una clase con retrocesión.

**EVOLUCIÓN.** Supera los 150 millones en AUM y acumula una rentabilidad del 39% (TAE del 4%), entre los líderes de su categoría a 3 y 5 años, plazo en que supera por más de 20 puntos a su *benchmark*. Estos rendimientos, su elevada diversificación y su gestión activa de los riesgos de crédito y tipos de interés le merecen las 5 Estrellas Morningstar.

**CONTACTO.**

Es contratable en el 900 550 440, la web de la gestora y plataformas de las principales entidades.

## CAJA DE INGENIEROS

### CI Environment ISR (2017)

**ESTRATEGIA.** Fondo mixto de renta variable global basado en inversión discrecional y cuantitativa, que sigue un estilo fundamentado en los pilares de calidad, crecimiento y sostenibilidad a un precio razonable.

**TEMÁTICA.** Inversión socialmente responsable (ISR) con enfoque tanto en el capital como en la deuda de compañías que integran el impacto ambiental positivo de sus operaciones en sus decisiones estratégicas, líderes en la lucha contra el cambio climático y/o que apuestan por nuevas prácticas para reducir el consumo de energía y agua.

**EVOLUCIÓN.** Con 240 millones de euros en patrimonio, 5 estrellas y 5 globos Morningstar, el fondo se encuentra en el primer cuartil a 1, 3 y 5 años, mejorando sustancialmente métricas como la huella de carbono o el consumo de agua en comparación con el índice MSCI World.

**CONTACTO.**

Daniel Sullà, director general.

Mail: [daniel.sulla@caja-ingenieros.es](mailto:daniel.sulla@caja-ingenieros.es).

## CAPITAL STRATEGIES

### GSA Coral Student Portfolio

**ESTRATEGIA.** GSA Coral es la mayor cartera global diversificada de residencias de estudiantes. La cartera se compone de inmuebles de alta calidad en EE. UU., Reino Unido, Irlanda, Alemania, España, Australia y Japón. El fondo es propietario de inmuebles únicos e invierte junto a reconocidos socios institucionales.

**TEMÁTICA.** Residencias de estudiantes – inmobiliario. La educación es un sector anticíclico y defensivo, beneficiado por un crecimiento estructural. La demanda está en constante aumento: hay más de 230 millones de estudiantes a nivel global y se espera que este número crezca en otros 30 millones hasta 2030. Existen fuertes desequilibrios en la oferta y demanda de alojamiento para estudiantes, lo que genera una oportunidad para los inversores. Los flujos de caja estables y defensivos (alquileres) respaldan el rendimiento del sector.

**EVOLUCIÓN.** GSA Coral se lanzó en 2009, proporcionando a sus clientes una rentabilidad anualizada desde su lanzamiento del 7% en su divisa base, GBP.

**CONTACTO.**

Javier Cavestany Calle.

Paseo de la Castellana, 178, 3.º derecha, 28046 Madrid.

Teléfono: +34 672 129 332.



## CASER

### Smart Bolsa Mundial PP (2018)

**ESTRATEGIA.** Invertir en ETF y fondos boutique de calidad para obtener una rentabilidad similar a la del índice que casi nadie supera en el largo plazo, el MSCI World en euros. Bajas comisiones mayor rentabilidad. Predecible.

**TEMÁTICA.** ETF de S&P 500 que Buffett no supera y fondos boutique de gestión activa especializados en cada región ex USA.

**EVOLUCIÓN.** Rentabilidad: +28,30%. Volatilidad de solo 8,05% y ratio de sharpe de 1,57% (todos los datos a 2 años, cierre junio 2024). Menor riesgo que los planes de bolsa del mercado. Rentabilidad predecible a largo plazo.

**CONTACTO.**

Juan Manuel Vicente Casadevall.  
FondosDirecto.  
Mail: besmart@smartbolsa.es.  
Teléfono: +34 91 119 05 37.  
Web: smartbolsa.es.

## CBNK GESTIÓN DE ACTIVOS

### CBNK Renta Fija Euro

**ESTRATEGIA.** Invierte el 100% de la exposición total en renta fija pública y/o privada, principalmente zona euro, pudiendo invertir hasta un 10% en países emergentes. La duración media de la cartera oscilará entre 1 y 5 años. El fondo invertirá como mínimo un 51% en activos con calidad crediticia de grado de inversión. Se podrá invertir hasta un 10% en bonos contingentes.

**TEMÁTICA.** Fondo con un enfoque conservador donde prima la inversión en emisores de calidad, siendo A- el rating medio de cartera. La exposición actual en *high yield* o emisiones sin rating es de un 8,9%. La duración de la cartera se sitúa alrededor de 3,5 años.

**EVOLUCIÓN.** La rentabilidad en 2023 de la clase *retail* fue de 6,72%, mientras que en 2024 acumula un 2,13%. La volatilidad en los últimos 360 días ha sido de 2,55.

**CONTACTO.**

Esther Marín, directora de CBNK Gestión de Activos y de Sostenibilidad del grupo.  
Mail: emarin@cbnk.es.  
Teléfono: +34 91 310 81 85.  
Dirección: Almagro, 8, 28010 Madrid.

## COBAS ASSET MANAGEMENT

### Cobas Selección FI (2016)

**ESTRATEGIA.** El objetivo es conseguir una cartera *long only* diversificada, que ofrezca oportunidades de inversión con un rango de rentabilidad/riesgo atractivo. La filosofía de inversión se basa en el *value investing*: compra de buenos negocios con ventajas competitivas duraderas, gestionados por un buen equipo profesional y cuya acción esté cotizando con un gran descuento respecto a su valor intrínseco, ofreciendo altos potenciales de revalorización a largo plazo.

**TEMÁTICA.**

- 12,7% Exploración de petróleo y gas.
- 10,7% Conglomerados industriales.
- 10,2% Transporte y almacenamiento de petróleo y gas.
- 7,7% Automóviles y componentes.
- 7,4% Farmacéutico y biotecnología.
- 7,2% Venta al por menor.

**EVOLUCIÓN.** A junio de 2024: 17,34% de rentabilidad. En 2023: 12,07%. En 2022: 9,36%. El indicador de riesgo: 5/7.

**CONTACTO.**

Carlos González Ramos, director de Relación con Inversores.  
Teléfono: +34 900 15 15 30.

## COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

### CT (Lux) Global Focus

**ESTRATEGIA.** Un fondo que engloba las «mejores ideas» en renta variable global invirtiendo en compañías de crecimiento de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.

**TEMÁTICA.** Renta variable global. Índice de referencia: MSCI ACWI Index.

**EVOLUCIÓN.** Rentabilidad anual (USD) en los últimos años incluye 23,8% en 2023, -26,5% en 2022, 22,5% en 2021, 26,8% en 2020 y 33,9% en 2019. La rentabilidad anualizada a 30 de junio de 2024 muestra 4,1% a 1 mes, 4,0% a 3 meses, 16,6% a 6 meses, 24,0% a 1 año, 21,3% a 2 años, 4,7% a 3 años, 12,6% a 5 años y 11,3% a 10 años.

**CONTACTO.**

Spain Support.  
Rosas de Aravaca, 31, 28023 Madrid.  
Teléfono: +34 91 187 31 00.  
Mail: spain.support@columbiathreadneedle.com.

## COMGEST

### Comgest Growth America (2009\*)

**ESTRATEGIA.** Como inversores a largo plazo, buscamos empresas que creemos que tienen un crecimiento de beneficios predecible y sostenible. El Comgest Growth America Fund es una cartera de alta convicción cuyo objetivo es generar un crecimiento superior a la media a largo plazo. Nuestro fondo ha logrado superar sistemáticamente al índice S&P 500.

**EVOLUCIÓN.** Durante más de 35 años, nuestra filosofía de inversión se ha mantenido idéntica, independientemente de factores externos como la geopolítica, los resultados electorales, la política monetaria o las tasas de inflación. Creemos en nuestra estrategia de invertir en empresas de crecimiento de calidad a largo plazo. Esto ha reducido la volatilidad e impulsado el crecimiento de nuestro fondo Comgest Growth America.

**CONTACTO.**

Gabriella Berglund.  
Mail: gberglund@comgest.com.

\* bajo el equipo directivo actual.

## DNB ASSET MANAGEMENT

### DNB Technology Fund Institutional A (EUR)

**ESTRATEGIA.** El fondo invierte globalmente en tecnología, medios y telecomunicaciones. La selección se basa en identificar tendencias, crear valor con asignación de capital, impulsar ganancias empresariales y valoración a medio y largo plazo.

**TEMÁTICA.** Tecnologías de hardware y software, servicios de comunicación, telecomunicaciones, medios de comunicación, semiconductores... Los gestores de la cartera utilizan un enfoque *bottom-up* con énfasis en la valoración y apertura a perspectivas contrarias.

**EVOLUCIÓN.** Retorno anualizado a un año: 36,6%; desde el lanzamiento (2014): 20,2%. Alpha generado (calculado durante tres años consecutivos sobre rendimientos semanales): 2,66%.

**CONTACTO.**

Mikko Ripatti, responsable para Iberia de DNB Asset Management.  
Dirección: 13, rue Goethe, Luxemburgo.  
Teléfono: +352 45 49 45 508.  
Mail: funds@dnb.no.  
Web: dnbam.com/es.



## CRESCENTA PRIVATE EQUITY BUYOUTS TOP PERFORMERS I

**GESTORA.** Crescenta, fundada en 2022 por Ramiro Iglesias (CEO) y Eduardo Navarro (presidente), fue autorizada en 2023 por la CNMV como la primera gestora digital de fondos de capital privado para inversores minoristas y profesionales. Con el respaldo de un consejo asesor compuesto por destacados expertos, la compañía lanzó sus primeros fondos en febrero de 2024, ampliándolos debido al alto interés inversor. En julio de 2024, cerraron el fondo de Growth con un volumen de 25 millones y un 87% de inversores minoristas. La gestora prevé cerrar el fondo de Buyouts, de 35 millones, a lo largo de este otoño.

**ESTRATEGIA.** Crescenta PE Buyouts Top Performers I es una selección de fondos esencial para cualquier inversor interesado en Private Equity. Aporta diversificación, retornos muy por encima de la bolsa y acceso a las mejores firmas internacionales con décadas de historia.

→ Está destinado tanto a inversores minoristas como a profesionales desde un compromiso de inversión de 10.000 euros (a desembolsar de manera gradual a lo largo de los primeros 4-5 años del fondo). Los retornos esperados, en base a la trayectoria de los fondos subyacentes, se sitúan entre el 15-18%\* de TIR neta anualizada, con un MOIC de 2x.

→ Es un portfolio ideal para comenzar a construir una cartera de capital privado. Tiene como subyacentes EQT X, Cinven VIII, Alpinvest VIII y New Mountain VII, y se completará según se identifiquen buenas oportunidades, sin superar una selección de entre 5-7 fondos para mantener una alta diversificación sin comprometer rentabilidad.

→ Además, estos fondos subyacentes son exclusivos, ya que hasta ahora solo habían estado disponibles para inversores profesionales y a partir de tickets de entrada de millones. Por ejemplo, la inversión mínima en Cinven es de 20 millones.

**TEMÁTICA.** En total, el portfolio de fondos invertirá en más de 100 compañías. Nuestra estrategia se enfoca en compañías Large Cap y Upper Mid-market y se combinan sectores defensivos como salud e industria, con sectores más cíclicos como tecnología o consumo.

Eduardo Navarro, presidente, y Ramiro Iglesias, CEO.



→ Con un enfoque global, nuestro portfolio tiene un especial énfasis en los mercados europeo y estadounidense.

**EVOLUCIÓN.** El portfolio tiene una duración de 10 años (con posibilidad de extenderlo dos). Principalmente, invierte en el mercado primario (EQT o Cinven), pero reservamos aproximadamente un 20% de la cartera para inversiones en el mercado secundario (Alpinvest), con el objetivo de acortar su vida y proporcionar liquidez anticipada. Este enfoque también implica una distribución anticipada al inversor.

\* Rentabilidad basada en el histórico de los fondos subyacentes. La rentabilidad pasada no es una guía fiable de la rentabilidad futura. Más info: [www.crescenta.com/es/condiciones](http://www.crescenta.com/es/condiciones)

### CONTACTO.

Mail: [ir@crescenta.com](mailto:ir@crescenta.com).

Web: [crescenta.com](http://crescenta.com).

Twitter (X): [@crescenta\\_inv](https://twitter.com/crescenta_inv).

## DPAM

### DPAM B Equities NEWGEMS Sustainable

**ESTRATEGIA.** Énfasis en sectores y segmentos empresariales con un elevado potencial de crecimiento a largo plazo. De enfoque multitemático, moderando la volatilidad diversificando el riesgo sectorial. De alcance internacional sin perder de vista la diversificación regional.

**TEMÁTICA.** Interés exclusivo en 7 temáticas de crecimiento innovadoras, disruptivas, tales como, Nanotech, Ecology, Wellness, GenZ, E-Society, Manufacturing 4.0 y Security.

**EVOLUCIÓN.** La rentabilidad a 10 años es del 13,64% frente al benchmark de 11,88% (a 31 de julio de 2024).

#### CONTACTO.

Víctor Asensi, subdirector en España y Latam de DPAM.

Paseo de la Castellana 141, 19, 28046 Madrid.  
Teléfono: +34 91 572 03 66.

## DWS

### DWS Invest German Equities LC (2012)

**ESTRATEGIA.** Renta variable alemana. DWS lanzó su primer fondo de renta variable alemana en 1956 y gestiona estrategias con un histórico de más de 20 años. Nuestra fuerte posición en el mercado hace de DWS un inversor importante para las compañías alemanas.

**TEMÁTICA.** El fondo combina empresas de gran capitalización alemanas (Blue Chips) del índice DAX con valores de pequeña y mediana capitalización que puedan resultar futuros campeones. Invierte en modelos de negocio atractivos y de calidad. Perfil de inversor orientado al riesgo (5/7 indicador de riesgo según DFI).

#### CONTACTO.

Mail: [dws.iberia@dws.com](mailto:dws.iberia@dws.com).

Teléfono: +34 91 335 52 11.

Paseo de Recoletos 27, 7º, 28004, Madrid.

Web: [www.dws.es](http://www.dws.es).

## EDMOND DE ROTHSCHILD

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

**ESTRATEGIA.** Edmond de Rothschild Fund Big Data es un fondo temático que invierte en empresas internacionales de todas las capitalizaciones con más probabilidades de beneficiarse de la revolución del Big Data.

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

**EVOLUCIÓN.** Registró una rentabilidad del +11,48% entre el 30/12/2023 y el 31/7/2024, frente al +16,08% de su índice de referencia, el MSCI World (NR)1, en un contexto de mercado muy concentrado, dominado por un puñado de valores tecnológicos de gran capitalización en los que seguimos infraponderados. En 2022, en un entorno especialmente complicado para el sector tecnológico, el Edmond de Rothschild Fund Big Data registró una rentabilidad del -9,95%, frente al -12,78% del índice de referencia, es decir, una rentabilidad relativa superior del 2,85%.

Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management. Rentabilidad de la clase I EUR. Datos a 31/07/2024.

#### CONTACTO.

María García Fernández.

Edmond de Rothschild Asset.

Paseo de la Castellana, 55, 28046 Madrid.



## EURIZON ASSET MANAGEMENT

### Eurizon Fund Equity Innovation (2019)

**ESTRATEGIA.** La revolución tecnológica ya está aquí: la robótica y la inteligencia artificial están transformando el mundo y teniendo un efecto disruptivo. La innovación es clave para afrontar el futuro, y la disrupción es una constante.

**TEMÁTICA.** Los avances en tecnologías innovadoras están generando profundos cambios transformadores que conducen a nuevos modelos de negocio.

**EVOLUCIÓN.** El contexto está siendo muy positivo para las empresas enfocadas en las megatendencias del futuro y que apuestan por la revolución tecnológica. La prueba: el notable exceso de rentabilidad por encima del MSCI World de nuestro fondo.

#### CONTACTO.

**Bruno Patayn y Jorge Díaz.**

Eurizon Capital.

Paseo de la Castellana, 93, Planta 2, 28046 Madrid.

Tel.: +34 91 769 15 56 / +34 91 769 15 72.

## FEDERATED HERMES LIMITED

### US SMID Equity Fund (2012)

**ESTRATEGIA.** Invierte principalmente en pequeñas y medianas empresas domiciliadas en EE. UU., utilizando como índice de referencia el Russell 2500. La estrategia está centrada en empresas de calidad y con bajo apalancamiento.

**TEMÁTICA.** Enfocada en el proceso de *onshoring* de la economía, favoreciendo a las empresas SMID y el desplazamiento demográfico hacia el sur/sureste de EE. UU. Los principales sectores en cartera son el industrial, el tecnológico, el financiero, el de salud y el consumo discrecional.

**EVOLUCIÓN.** Retorno obtenido a 12 meses vista: 7,2%. Retorno desde el lanzamiento (2012): 6,6% (a 30 de junio de 24).

#### CONTACTO.

**Melanie Lange,** Directora de Business

Development Iberia.

Castellana, 18, Madrid.

Tel.: +34 810 809 911.

Mail: melanie.lange@federatedhermes.com.

Web: federatedhermes.com.

## FIDELITY INTERNATIONAL

### Fidelity Funds Absolute Return Global Equity Fund (2020)

**ESTRATEGIA.** Fondo de Market Neutral de RV global. Combina la selección de empresas cotizadas de todo el mundo (tomando posiciones en largo y en corto) con modelos de optimización de cartera cuantitativos (que contribuyen a mitigar los riesgos y sesgos del mercado).

**TEMÁTICA.** El fondo no tiene restricciones geográficas ni sectoriales, y por tanto puede invertir en cualquier temática de renta variable global.

**EVOLUCIÓN.** A fecha del 30 de junio de 2024, el fondo presenta una rentabilidad anual del 13,3% y una rentabilidad acumulada de 26,7% en los últimos tres años. Además, la volatilidad anualizada a tres años se sitúa en el 3,80%, reflejando el nivel de riesgo asociado.

#### CONTACTO.

**Anabel Segura** 16, Alcobendas.

Mail: crm.iberia@fil.com.

## GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

### Groupama Global Disruption

**ESTRATEGIA.** El fondo invierte en acciones de empresas internacionales en las primeras etapas de su fase de aceleración de crecimiento, que se espera que sean líderes del mañana. Las empresas se seleccionan según pertenezcan a una de las tres temáticas: Evolución, Disrupción, o Revolución.

**TEMÁTICA.** Renta variable global de grandes compañías con enfoque en crecimiento. El fondo temático se basa en la disrupción, incluyendo la transición digital, demográfica y energética.

**EVOLUCIÓN.** Ocupa las primeras posiciones en renta variable global de grandes compañías con enfoque en crecimiento a 3 y 5 años, según varias agencias de rating.

#### CONTACTO.

**Juan Rodríguez-Fraile.**

Mail: groupamaamspain@groupama-am.fr.

Tel.: +34 911 120 814.

## INVESCO

### Invesco Continental European Small Cap Equity Fund

**ESTRATEGIA.** El equipo gestor, con una experiencia media superior a 20 años, invierte con una visión a largo plazo, con un horizonte temporal de 3 años. Utilizan el análisis fundamental para identificar compañías mediante su modelo "DDA": Duraderas (estables financieramente y con ventajas competitivas), Diferentes (la tesis de inversión debe ser diferenciadora y no consensuada por el mercado) y con Asimetría en su valoración (claramente infravaloradas, según el juicio del equipo gestor). Buscan compañías con características específicas que permitan construir una cartera equilibrada.

**TEMÁTICA.** Empresas europeas de pequeña y mediana capitalización (en Morningstar: EAA Fund Europe ex-UK Small/Mid-Cap Equity).

**EVOLUCIÓN.** En 2024, el fondo se destaca como el mejor de su categoría, con una rentabilidad que multiplica por 5 la del índice a 31 de julio. Supera también al índice de referencia en todos los plazos temporales: es cuartil 1 de su categoría a 1, 2, 3 y 5 años, posicionándose en el podio de los 3 mejores fondos en cada uno de estos períodos.

#### CONTACTO.

**Fernando Fernández-Bravo.**

Calle Goya 6, 3ª planta, 28001 Madrid.

Tel.: 917 813 020.

## JANUS HENDERSON

### MULTI SECTOR INCOME (2019)

**ESTRATEGIA.** La estrategia Multi Sector Income (MSI) se distribuye dinámicamente entre sectores con grado de inversión inferior (plus) y con grado de inversión (core), gestionando activamente la duración para mitigar la volatilidad. La estrategia ha capturado más del 80% de la rentabilidad de los activos de alto rendimiento con aproximadamente la mitad de la volatilidad.

**TEMÁTICA.** MSI se gestiona activamente, combinando una rigurosa investigación crediticia con una perspectiva macroeconómica y un enfoque en la preservación del capital. Con una visión crítica del índice de bonos agregados de EE. UU., la estrategia explora un conjunto más amplio de oportunidades, incluidos activos como ABS, CLO y préstamos, para optimizar el equilibrio de riesgo entre tipos de interés y diferenciales.

**EVOLUCIÓN.** A través de una rotación dinámica por los sectores de renta fija, la estrategia ha beneficiado a los inversores al favorecer las titulizaciones y los préstamos, generando rendimientos más altos que en el crédito corporativo, donde los diferenciales se han estrechado. En 2024, el posicionamiento en duración ha sido exitoso.

#### CONTACTO.

**Martina Álvarez,** Directora de Ventas, Iberia.

Mail: martina.alvarez@janushenderson.com.

Teléfono: +34 91 903 35 61.



Flossbach von Storch

## FLOSSBACH VON STORCH - GLOBAL QUALITY

**GESTORA.** Flossbach von Storch es la gestora independiente más grande de Alemania, con más de 70.000 millones de euros en activos bajo gestión. Fundada en 1998 en Colonia por el Dr. Bert Flossbach y Kurt von Storch, la gestora comenzó como un gestor de patrimonio privado para clientes de alto poder adquisitivo en Alemania, especializándose en fondos multiactivo. Hoy en día, los fundadores conservan la mayoría del accionariado, garantizando así una total alineación de intereses con los clientes. La empresa ofrece una gama diversificada de fondos de inversión, que incluyen estrategias multiactivo, globales de renta variable y de renta fija. En España, los fondos están registrados desde hace 9 años, y el director general para Iberia es Javier Ruiz Villabrilte, apoyado por Luis Beltrami, Fernando Úrculo, Elena Taroncher y Marta Soler.

**ESTRATEGIA.** El fondo es de renta variable global y mantiene una cartera concentrada

en aproximadamente 45 compañías de gran capitalización. Lanzado en 1999, su objetivo es participar en la creación de valor a largo plazo y minimizar el riesgo de pérdidas permanentes debido a fluctuaciones. El equipo de gestión selecciona inversiones que contribuyen al crecimiento compuesto del patrimonio del fondo a un tipo de interés atractivo en comparación con los riesgos asumidos.

→ El fondo invierte en compañías de calidad con un enfoque a largo plazo, lo que se traduce en consistencia en los resultados. Esta estrategia ha demostrado su eficacia en años de caída del mercado, como en 2022, evitando que los inversores vendan en los peores momentos. De carácter patrimonialista, el fondo busca beneficiarse del crecimiento a largo plazo de las compañías a través del interés compuesto, requiriendo tiempo y paciencia. La cartera está compuesta por empresas con rendimientos de capital superiores a la media y menor endeudamiento, proporcionando una mayor resistencia a eventos adversos.

→ La disciplina en la valoración es crucial, ya que una buena empresa puede ser una mala inversión si su precio es demasiado alto en relación con sus expectativas de crecimiento. En un entorno de tipos de interés elevados, inflación persistente y desaceleración económica, las



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

compañías con balances sólidos son la mejor opción para proteger y hacer crecer el patrimonio. Este fondo está diseñado para inversores que buscan obtener rendimientos a largo plazo con menos incertidumbre y mayor tranquilidad.

**EVOLUCIÓN.** El fondo presenta un rendimiento YTD (a 30 de junio de 2024) del 10,35%; a 1 año del 17,29%; a dos años p.a. del 14,14% y a tres años p.a. del 7,82%. El rendimiento desde el lanzamiento el 19 de mayo de 1999 es del 6,86%.

### CONTACTO.

Flossbach von Storch Invest S.A.,  
Sucursal en España.  
Tel.: +34 919 043 800.  
Mail: info@fvsinvest.lu.  
Web: flossbachvonstorch.es.

## JP MORGAN

### JPMorgan Investment Funds- Global Select Equity Fund

**ESTRATEGIA.** El fondo JPMorgan Investment Funds- Global Select Equity Fund, gestionado por J.P. Morgan Asset Management, es un fondo core de renta variable global, sin sesgo de estilo y con un *tracking error* bajo. La selección de valores se apoya en una plataforma propia de análisis fundamental sólida y rigurosa, que constituye una de las principales ventajas competitivas del fondo, ya que los analistas y gestores tienen acceso a casi cuatro décadas de datos propios.

El equipo gestor, en base a este análisis, selecciona las 70-100 mejores ideas del mundo en el universo de renta variable global, incluyendo el factor de sostenibilidad y construyendo así una cartera bien diversificada con riesgo controlado.

**EVOLUCIÓN.** El fondo, lanzado en 1981, ha generado rentabilidades muy sólidas durante más de treinta años, y está clasificado en el primer decil a 3,5 y 10 años (Morningstar).

**CONTACTO.** Javier Dorado, director general para España y Portugal.

## JUPITER ASSET MANAGEMENT

### Jupiter Merian Global Equity Absolute Return Fund (GEAR)

**ESTRATEGIA.** Con 15 años de trayectoria, el fondo adopta posiciones largas y cortas en acciones de empresas globales a través de un proceso sistemático. Su exposición directa al mercado es limitada y puede beneficiarse potencialmente de los niveles de los tipos de interés, al tiempo que ofrece una decorrelación con la renta variable. El objetivo de rentabilidad es cash +5% y la volatilidad inferior al 6%. El fondo ha registrado 14 trimestres consecutivos en positivo.

**TEMÁTICA.** Creemos que la gran incertidumbre de la primera mitad de 2024 continuará en el futuro próximo, siendo este un escenario en el que una estrategia dinámica y diversificada como esta puede ofrecer sus mejores resultados.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha obtenido un +23,34% en los últimos 2 años (I USD Acc).

**CONTACTO.**  
Mail: teamiberia@jupiteram.com.  
Teléfono: +34 911 873 073.

## KERSIO AV

### Kersio Capital Sicav (2013)

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable long only gestionado por un equipo experimentado con total alineación de intereses. Utilizamos análisis fundamental enriquecido con un modelo de control de riesgos. Ampliamos el análisis mediante conversaciones con las empresas y un estudio del posicionamiento, mercado y competencia.

**TEMÁTICA.** Nuestro universo de inversión se centra en bolsas europeas y norteamericanas, buscando empresas con una buena relación precio-calidad, bien posicionadas a largo plazo, a menudo líderes en su sector y con potencial de crecimiento.

**EVOLUCIÓN:** Desde su inicio en 2013 hasta el 30/06/2024, ha alcanzado una rentabilidad anualizada del 10,6% (ISIN ES0179463007).

**CONTACTO:**  
Walter Scherk.  
Teléfono: 931 027 600.  
Mail: info@kersio.com.  
Web: www.kersio.com.



## LAZARD FRÈRES GESTION

### Lazard High Yield 2029

**ESTRATEGIA.** La estrategia pretende beneficiarse del elevado *carry* que ofrecen actualmente los títulos *high yield*, invirtiendo principalmente en calificaciones BB y B, con una diversificación en créditos investment grade (máx. 15%). Se basa en la reconocida experiencia crediticia de Lazard Frères Gestion para supervisar el perfil de crédito de los emisores durante toda la vida del fondo.

**TEMÁTICA.** Estrategia a vencimiento fijo que invierte esencialmente en títulos *high yield*, buscando convertir el rendimiento en una rentabilidad media anual a vencimiento.

**EVOLUCIÓN.** Desde el lanzamiento del fondo en marzo de 2024, el equipo de inversión ha buscado aprovechar un mercado primario activo en *High Yield Corporate* para aumentar la diversificación de la cartera con bonos con vencimiento en 2029. Desde su creación, el fondo ha obtenido rendimientos positivos gracias a su elevado *carry* y a la compresión de las primas de riesgo de crédito.

**CONTACTO.**

Mail: lfm\_espana@lazard.com.

Teléfono: +34 914 197 760.

Paseo de la Castellana 140, 10º E, 28046 Madrid.

Web: [https://www.lazardassetmanagement.com/es/en\\_uk](https://www.lazardassetmanagement.com/es/en_uk).

## LEGAL & GENERAL INVESTMENT MANAGEMENT

### L&G Energy Transition Commodities UCITS ETF (2024)

**ESTRATEGIA.** El fondo L&G Energy Transition Commodities UCITS ETF tiene como objetivo ofrecer exposición a las materias primas fundamentales para la transición energética. Además de metales relevantes, invierte en combustibles de tránsito y en precios del carbono.

**TEMÁTICA.** La transición de los combustibles fósiles a las energías renovables no es solo una cuestión de renta variable: las materias primas desempeñan un papel crucial.

**EVOLUCIÓN.** El fondo se lanzó en abril de 2024, por lo que aún no se dispone de datos de rentabilidad. La temática subyacente que persigue el ETF es a largo plazo.

**CONTACTO:**

Giancarlo Sandrin.

Mail: giancarlo.sandrin@lgim.com.

Teléfono: +39 345 021 0790.

## LEVERAGE SHARES

### SVLT, Short Volatility Long Technology (2023)

**ESTRATEGIA.** La estrategia de inversión "Short Volatility Long Technology" mantiene una posición de aproximadamente 85% larga en el ETF Invesco QQQ Trust (QQQ) y una corta del 15% en la Serie B S&P 500 VIX Short Term Futures (VXX), buscando beneficiarse del "contango" que suele presentar el futuro del VIX.

**TEMÁTICA.** Exposición del 85% al Nasdaq 100 y posición corta en el Índice VIX de volatilidad.

**EVOLUCIÓN.** Desde el inicio del ETP, el 17 de mayo de 2023 hasta el 16 de julio de 2024, mientras que el Nasdaq 100 ha alcanzado una rentabilidad del 51,4%, el SVLT ha obtenido una rentabilidad del 59,05% en el mismo período.

**CONTACTO.**

Ignacio Vacchiano.

Head of Distribution Iberia Leverage Shares.

Teléfono: +34 625 107 966.

Mail: ivacchiano@leverageshares.com.

Web: [www.leverageshares.com](http://www.leverageshares.com).

## MICAPPITAL

### DIP – LIFT INCOME Fund R1, de A&G Fondos SGIIC (2020)

**ESTRATEGIA.** Fondo mixto defensivo global, con una exposición a renta fija del 60-75% y a renta variable del 24-30%. Invierte en activos generadores de rentas; aproximadamente dos tercios del retorno provienen de cupones y dividendos, y un tercio de la apreciación de capital. Combina una filosofía *value* con el análisis utilizado en *private equity*.

**TEMÁTICA.** En renta fija, invierte en compañías estables y generadoras de caja. En renta variable, selecciona compañías que se desempeñan bien en cualquier fase del ciclo económico, que generan caja y dividendos crecientes.

**EVOLUCIÓN.** Tanto en riesgo como en volatilidad, el fondo se sitúa por encima de la media de comparables. Ha superado a la categoría en todos los años completos, con un diferencial respecto a la categoría de +13%, y una rentabilidad anualizada superior al 4%. La volatilidad del fondo es del 5,5%, por debajo de la media de su categoría.

**CONTACTO:**

Francisco Soriano Machado – Socio Activos Cotizados.

Teléfono: +34 918 280 295.

Velázquez 41, 1º B, 28001 Madrid.

## MORGAN STANLEY INVESTMENT MANAGEMENT

### MS INV Global Brands Fund (2000)

**ESTRATEGIA.** Inversión en compañías de alta calidad con activos intangibles difíciles de replicar, lo que les permite mantener altos márgenes y generar un flujo de caja atractivo a lo largo de diferentes ciclos de mercado. Este enfoque busca un comportamiento asimétrico: el fondo se beneficia en las subidas de mercado y protege el capital durante las correcciones.

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

**EVOLUCIÓN.** A junio de 2024, el MS INV Global Brands Fund – Z (USD) ha registrado una rentabilidad anualizada del 3,19% en los últimos tres años, y del 8,03% en los últimos cinco años. Desde su lanzamiento, la rentabilidad anualizada es del 9,54%. En comparación, el MSCI World Index Net (USD) ha tenido una rentabilidad anualizada del 6,86% en los últimos tres años, del 11,78% en los últimos cinco años, y del 7,62% desde el lanzamiento.

**CONTACTO:**

Ignacio Vispo, equipo Iberia Morgan Stanley IM. Serrano, 55, 28006 Madrid.

Teléfono: +34 91 418 10 02.

Mail: [msim\\_iberia@morganstanley.com](mailto:msim_iberia@morganstanley.com).

## NORDEA ASSET MANAGEMENT

### Nordea 1 – Low Duration Covered Bond Fund (2017)

**ESTRATEGIA.** La gestión activa del fondo permite aprovechar uno de los activos más seguros del mercado, los *covered bonds*. Este mercado es ineficiente y predominantemente pasivo, lo que ofrece oportunidades para generar alfa.

**TEMÁTICA.** El fondo selecciona principalmente *covered bonds* con una duración baja para navegar escenarios inciertos a corto y medio plazo.

**EVOLUCIÓN.** Desde su lanzamiento en octubre de 2017, el fondo acumula una rentabilidad del 4,33%. En lo que va del año (datos a julio de 2024), ha obtenido un 1,95% de rentabilidad. (Fuente: BP-EUR).

**CONTACTO:**

Mail: [clientservice.iberialatam@nordea.com](mailto:clientservice.iberialatam@nordea.com).

Pedro Muñoz Seca, 2, 6ª planta, 28001 Madrid, España.

Teléfono: +34 673 448 820.



LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

## ECHIQUIER POSITIVE IMPACT EUROPE

**GESTORA.** Fundada en 1991 y filial de LBP AM desde julio de 2023, La Financière de l'Echiquier (LFDE) es una de las principales gestoras de alta convicción de Francia. LFDE se apoya en sus competencias de gestión y sus áreas de especialización de alto valor añadido para ofrecer a sus clientes institucionales, distribuidores y clientes particulares productos y soluciones adaptados a sus objetivos financieros y extrafinancieros. LFDE gestiona 27.000 millones de euros (en base consolidada a 31 de diciembre de 2023), posee más de 170 empleados y tiene presencia en Alemania, Austria, España, Italia, Suiza y Benelux. Los principales directivos son Olivier de Berranger, CEO; Michel Saugné, co-CIO; e Iván Díez, Country Head para España, Portugal y Latinoamérica.

**ESTRATEGIA.** Echiquier Positive Impact Europe es un fondo de renta variable europea con sello ISR que invierte en empresas del continente cuyas actividades aportan soluciones a los objetivos del desarrollo sostenible y se distinguen por la calidad de su gobierno corporativo y su políticas sociales y ambientales (ASG). Este fondo de impacto pionero

incorpora los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. Combinados con el análisis de la dimensión ASG, que es otra fuente de ganancias a largo plazo, los ODS representan verdaderos motores de rentabilidad, en nuestra opinión. Únicamente con las innovaciones en materia de salud, bienestar y telemedicina, deberían generarse oportunidades por valor de 2,805 billones de dólares hasta 2030<sup>1</sup>.

→ Este fondo de impacto, que invierte en valores con una capitalización bursátil superior a 100 millones de euros, se apoya en una innovadora metodología propia que permite evaluar, mediante una puntuación, la contribución específica de las empresas en cartera a la consecución de los ODS. Se diferencia fundamentalmente por la exigencia de su proceso de inversión. El 100% de las empresas en cartera pasan por un filtro de impacto desarrollado internamente que permite garantizar su contribución ambiental o social. Partiendo de un universo de inversión formado por alrededor de 1800 valores, el equipo de gestión ejecuta exclusiones sectoriales y normativas antes de aplicar filtros ASG y de impacto. Después, se efectúa un análisis fundamental y la estructuración de la cartera desemboca en alrededor de 40 valores.

→ El fondo debería conservar su sesgo de estilo, con una exposición de alrededor del 68% a acciones de crecimiento, 16% a acciones cíclicas y 15% a acciones de valor. La tasa de rotación de la cartera sigue siendo baja (15%)<sup>2</sup>.

→ El diálogo con las empresas —un elemento esencial del fondo— se tradujo en 2023 en la comunicación de más de 120 áreas de mejora a alrededor de 40 empresas para mejorar sus prácticas e impactos. El sexto informe anual de impacto del fondo, publicado en 2024, expone los impactos positivos y las externalidades negativas de nuestras inversiones a la luz de los ODS. Se puede consultar libremente en la página web de LFDE.

<sup>1</sup> Better Business, Better World, Business & Sustainable Development Commission, ONU, 2017

<sup>2</sup> Julio 2024. Los sectores y acciones se mencionan como ejemplos, ni su presencia en la cartera ni su rendimiento están garantizados.

### CONTACTO.

Web: [www.lfde.com/es-es/](http://www.lfde.com/es-es/).  
LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/la-financiere-de-l-echiquier-lfde-espana>.  
Teléfono: +34 630 214 395.  
Mail: [idez@lfde.com](mailto:idez@lfde.com).



Iván Díez, Country Head Spain, Portugal & Latam de La Financière de l'Echiquier (LFDE)

## PICTET ASSET MANAGEMENT

### Pictet-Quest AI-Driven Global Equities

**ESTRATEGIA.** El fondo se enfoca en la renta variable global aprovechando la inteligencia artificial para superar el rendimiento del MSCI World. Utiliza datos y tecnología avanzada para seleccionar las acciones más prometedoras.

**TEMÁTICA.** Renta variable global cuantitativa activa. En horizontes de corto plazo, la rentabilidad de las acciones se ve más influenciada por el comportamiento de los inversores que por sus fundamentales. Selección de acciones mediante un modelo de aprendizaje automático propio, reajustado trimestralmente, que predice la rentabilidad relativa de las acciones del MSCI World, considerando más de 250 características, como fundamentales, expectativas de los analistas y evolución de precios. Fondo indexado mejorado, con un tracking error máximo del 2% y comisiones reducidas.

**EVOLUCIÓN.** +5,05% YTD frente a 4,47% del MSCI World USD (Clase I USD a 31/07/2024).

#### CONTACTO.

Equipo comercial de Pictet AM.  
José Ortega y Gasset, 29, 28006 Madrid.  
Teléfono: +34 91 538 25 00.  
Web: [www.pictet.com/es](http://www.pictet.com/es).

## ROBECO

### Robeco Sustainable Global Stars Equities

**ESTRATEGIA.** Fondo de gestión activa en renta variable global donde buscan factores de alta calidad en las empresas, identificando aquellas que ofrezcan un elevado retorno sobre el capital invertido (ROIC), una elevada generación de flujos de caja (FCF yield) y modelos de negocio con sólidos crecimientos sostenibles. Es un fondo de gestión activa con Tracking Error alrededor de 3/4%, de alta convicción y sin sesgos marcados a nivel de estilos.

**TEMÁTICA.** Gestión fundamental de selección de compañías de calidad (ROIC & FCF yield) con un enfoque global que permite exposición a temáticas de transición y de futuro.

**EVOLUCIÓN.** Sólido *track record* desde 2008, 1er cuartil a 1, 3, 5 y 10 años. En lo que va de 2024, acumula una rentabilidad 19,73%, superando a su índice de referencia en un 3,25% (bruto de comisiones a cierre de agosto 2024). El fondo cuenta con 5 estrellas Morningstar, y es Artículo 8 (SFDR) con un % mínimo de Inversión Sostenible del 50%.

#### CONTACTO.

Robeco España.  
Mail: [RobecoMadrid@robeco.com](mailto:RobecoMadrid@robeco.com).  
Web: [Robeco.es](http://Robeco.es).

## SCHRODERS

### Schroder ISF US Large Cap

**ESTRATEGIA.** El fondo busca proporcionar un crecimiento del capital superior al índice S&P 500 Lagged Index en un período de 3 a 5 años, invirtiendo en acciones de gran capitalización estadounidense. El equipo gestor selecciona compañías con balances sólidos y estables en ingresos y beneficios, que pueden ser recompensadas por el mercado en periodos de elevado riesgo. La cartera está bien diversificada para enfrentar diferentes escenarios económicos. Destaca su exposición a empresas tecnológicas, donde el equipo ve oportunidades en áreas como energías limpias, inteligencia artificial, internet de las cosas y robótica, así como a compañías del sector sanitario, cuyos negocios son menos vulnerables a la ralentización de la economía estadounidense y al ruido del mercado.

**TEMÁTICA.** Renta variable estadounidense de gran capitalización.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha subido un 16,9% en lo que va de año y acumula una rentabilidad neta del 207,4% en los últimos 10 años (datos a 31/07/2024). Datos correspondientes a la clase C Acc en dólares.

#### CONTACTO.

Pilar Vila.  
Pinar, 7, 4ª planta, 28006 Madrid.  
Teléfono: +34 91 590 95 07.



## SEI INVESTMENTS (con DBi como asesor, un socio de iM Global Partner)

### SEI Liquid Alternative Fund (2015)

**ESTRATEGIA.** Estrategia de réplica de *hedge funds* cuyo objetivo es replicar la rentabilidad antes de comisiones de una cartera diversificada de *hedge funds* en las categorías de Multiestrategia y CTA. El fondo invierte en futuros de gran liquidez, minimizando los costes de trading.

**TEMÁTICA.** Los *hedge funds* que replica pertenecen a las categorías *Equity Long/Short*, *Relative Value*, *Event Driven* y *Managed Futures*.

**EVOLUCIÓN.** Año en curso (a 30/06/24): 9,6%; 2023: 4,3%; 2022: 3,9%; anualizado desde el lanzamiento: 6,3%; rentabilidad acumulada: 69,9% desde el lanzamiento (noviembre 2015). Fuente: DBi, Bloomberg. Rentabilidad en dólares para cuentas gestionadas por DBi, neto de comisiones: 0,85%.

#### CONTACTO:

**Alberto Martínez Peláez**, Managing Director – Distribution (Iberia, Latam & US Offshore).  
Mail: a.martinez@imgp.com.

**Patricia Martín Sánchez**, Associate – Distribution (Iberia).

Mail: p.martinsanchez@imgp.com.

## T. ROWE PRICE

### T. Rowe Price Funds SICAV US Smaller Companies Equity Fund (2001)

**ESTRATEGIA.** Este fondo invierte en valores de pequeña capitalización, ofreciendo diversificación tanto por valor como por sector. La estrategia aprovecha todas las oportunidades, desde empresas de *deep value* hasta aquellas con un crecimiento agresivo, gestionando activamente la cartera para maximizar el potencial de retorno.

**TEMÁTICA.** El fondo se centra en pequeñas empresas con un potencial de crecimiento significativo, integrando factores ASG en su proceso de inversión a múltiples niveles, desde la selección hasta la gestión de riesgos.

**EVOLUCIÓN.** En los últimos dos años, la selección de valores en los sectores de consumo discrecional, energía e industrial y servicios empresariales, junto con una sobreponderación en el sector industrial, ha sido positiva para el rendimiento del fondo. Sin embargo, la selección de valores en los sectores de tecnología de la información y atención sanitaria ha impactado negativamente.

#### CONTACTO:

T. Rowe Price España.

**Alfonso del Moral**, responsable de T. Rowe Price para Iberia.

Mail: alfonso.del.moral@troweprice.com.

Teléfono: 917 893 737.

## TIKEHAU CAPITAL

### Sofidy Sélection 1

**ESTRATEGIA.** El fondo de renta variable Sofidy Sélection 1 invierte principalmente en el mercado europeo inmobiliario cotizado, con una exposición mínima del 60%. Su estrategia se basa en la flexibilidad del equipo gestor para desvincularse del índice de referencia, seleccionando compañías, subtemáticas y geografías a través de un enfoque basado en convicciones. El equipo gestor incorpora criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su análisis, con especial atención a las emisiones de carbono y la promoción de la transición energética.

**TEMÁTICA.** Inversión en el sector inmobiliario cotizado europeo (universo REIT) con opciones de diversificación geográfica (por ejemplo, EE. UU. o Reino Unido) y temática (por ejemplo, centros de datos o infraestructura de telecomunicaciones).

**EVOLUCIÓN.** El fondo fue lanzado en 2014 por el gestor Laurent Saint-Aubin, quien ha mantenido una trayectoria destacada desde entonces. El fondo ha obtenido una calificación de 5 estrellas de Morningstar a 28 de agosto de 2024.

#### CONTACTO:

**Tikehau Investment Management**, Sucursal en España.

Velázquez, 98, 6ª Izda. 28006 Madrid, España.

Teléfono: +34 910 481 666.

Mail: Events-Tikehau-Spain@tikehaucapital.com.

## UTMOST PANEUROPE DAC

### Utmost Wealth Solutions

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

**OBJETIVO.** Utmost Wealth Solutions está especializada y es líder en la creación de soluciones patrimoniales basadas en seguros para clientes internacionales en el segmento de grandes patrimonios. Las soluciones se articulan a través de seguros de vida *unit linked* fiscalmente eficientes, que proporcionan flexibilidad en las inversiones y permiten estructurar la transmisión del patrimonio a las siguientes generaciones de forma sencilla, eficiente y dinámica.

A fecha del 31 de diciembre de 2023, Utmost Wealth Solutions tenía aproximadamente 66 mil millones de euros en activos bajo administración y unos 200.000 clientes.

#### CONTACTO:

**Diego de Elejabeitia** - Head of Wealth Protection Spain and Latam.

Mail: diego.elejabeitia@utmostgroup.com.

Web: utmostinternational.com/wealthsolutions/about-utmost-wealth-solutions/.

## VONTOBEL ASSET MANAGEMENT

### Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income Fund HI (hedged) EUR (2015)

**ESTRATEGIA.** El Vontobel Fund – TwentyFour Strategic Income Fund es un fondo no indexado que busca valor en los diferentes mercados de renta fija del mundo. Ofrece elevada flexibilidad y la capacidad de cubrir riesgos cuando sea oportuno. El enfoque de los gestores es dinámico y de alta convicción.

**TEMÁTICA.** El objetivo principal es obtener un nivel atractivo de ingresos en todo momento, con un objetivo secundario de apreciación del capital cuando las condiciones lo permitan.

**EVOLUCIÓN.** En 2023, el fondo obtuvo una rentabilidad del 8,2%. En lo que va de 2024, hasta el 28 de junio, la rentabilidad es del 3,6%. La volatilidad anualizada a 3 años es del 8,13%.

#### CONTACTO:

Mail: gsiberia@vontobel.com.

Paseo de la Castellana, 91, planta 5, 28046 Madrid.

Teléfono: +34 91 520 95 95.

## WELLINGTON MANAGEMENT

### Wellington Global Quality Growth Fund (2011)

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable global gestionado activamente con una calificación de 5 estrellas de Morningstar. Sigue un proceso de inversión disciplinado y mantiene una cartera de 60-90 empresas, bien diversificada por sector y región.

**TEMÁTICA.** El fondo invierte en sectores que se benefician de la aceleración de la transformación digital, incluyendo aplicaciones de inteligencia artificial (IA), crecimiento tecnológico equilibrado, innovación en el sector salud y medios, y el sector financiero que se beneficia de los pagos digitales y la participación de gestores de activos privados.

**EVOLUCIÓN.** Hasta junio de 2024, en un período de un año, el fondo registró una rentabilidad del 24,6% (USD S Acc Unhedged neto de comisiones), superando al índice de referencia MSCI ACWI NR USD, que tuvo un rendimiento del 19,4%, en un 5,2%. A nivel de emisores, los mayores contribuyentes fueron Apple y el conglomerado alemán de defensa Rheinmetall.

#### CONTACTO:

Wellington Management Europe GmbH – Sucursal en España / José Abascal, 41, 28003, Madrid.

Teléfono: +34 91 916 19 30.

Mail: iberiamarketing@wellington.com.



Mª ÁNGELES LEÓN \*

## Invertir con intencionalidad

**U**olvemos de vacaciones y lo hacemos, casi por defecto, con propósitos para el nuevo curso, pero pocas veces entre esos planes encontramos el de “empezar a construir nuestra libertad financiera”. Entre todos los momentos posibles, este puede ser el mejor.

Una cartera de inversiones debe desarrollarse en torno a las necesidades financieras de la persona y/o la familia. Y no está de más recordarlo. Tenemos que pensar y definir claramente qué necesidades financieras vamos a tener a corto, medio y largo plazo, o tendrán nuestros clientes. Pero una vez que hemos decidido qué parte de esos ahorros va a cada tipo de inversión, **podemos sumarle una intencionalidad**. Es decir, podemos hacer que nuestras inversiones, además de darnos beneficios, cumplan con algunos de nuestros objetivos personales, como el cuidado de las personas y del planeta. Aunque a veces pensemos que esto no está entre nuestras necesidades, sí son una prioridad.

Ser personas lleva intrínseco ese 'acercarse' al otro. La especie humana avanzó por encima de las demás precisamente por su capacidad de trascender a los demás: “El apoyo nuclear y el cuidado de los miembros del grupo fueron piezas clave para sustentar los cambios físico-psicológicos que nuestra especie experimentó a lo largo de la prehistoria”,

asegura **Alejandro León Cristóbal**, investigador del Departamento de Ciencias Humanas de la Universidad de La Rioja.

Con la preocupación continua sobre nuestro planeta y nuestra especie, me parece urgente poner a trabajar nuestros ahorros también con el enfoque de apoyar a otros como la mejor manera de hacer algo por el avance de la humanidad. Este tipo de inversión ilíquida se conoce como inversión de impacto social. Al ser aún una industria incipiente, mi recomendación es empezar dedicando un 10% de la cartera variable a este tipo de inversión e ir viendo opciones y rentabilidades a lo largo de los años para ampliar este enfoque poco a poco.

**U**na de las ventajas de este tipo de inversión es que, al ser fondos no cotizados, las empresas en las que se invierte son más pequeñas y, en muchas de ellas, los fundadores aún son propietarios. Por lo tanto, podemos tener más clara la visión real y misión de la compañía, y realizar una medición exhaustiva de sus impactos sociales y medioambientales.

Poder realizar inversiones de impacto, poder ayudar a empresas que, además de generar rentabilidad, crean un beneficio social y medioambiental, produce una satisfacción adicional que también es rentable. Os animo a empezar el curso innovando con vuestros ahorros y los de vuestros clientes. ●

(\* ) COFUNDADORA Y PRESIDENTA DE **GLOBAL SOCIAL IMPACT**.



# Test número 17 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](http://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 el mayor riesgo que hay en los próximos meses según los inversores de Estados Unidos?

- A. **Los altos tipos de interés.**
- B. **La inflación persistente.**
- C. **Las elecciones presidenciales.**

**2.** Los resultados trimestrales presentados por Nvidia en agosto superaron la media prevista en el mercado. ¿Cómo reaccionó la cotización del valor?

- A. **Cayó un 6,4%.**
- B. **Subió un 5,5%.**
- C. **Se mantuvo en el nivel que tenía.**

**3.** ¿Cuánto peso han llegado a tener Microsoft, Nvidia y Apple en el índice del S&P 500 este año?

- A. **16%.**
- B. **34%.**
- C. **21%.**

**4.** ¿Quiénes están haciendo compras récords de oro como consecuencia de la inestabilidad geopolítica?

- A. **Los bancos centrales como activo monetario de reserva.**
- B. **La industria ante la creciente demanda de los consumidores.**
- C. **No hay compras récords, solo un continuo crecimiento.**

**5.** ¿Cuáles son tres de los objetivos principales del Informe Draghi sobre la Unión Europea?

- A. **Ir hacia una economía más verde, fomentar la innovación tecnológica y controlar la inflación.**
- B. **Controlar la inflación, fortalecer la defensa europea, impulsar el comercio exterior.**
- C. **Aumentar la competitividad, fomentar la innovación tecnológica, reducir la dependencia de suministros estratégicos.**

**6.** ¿Cuál es una de las causas principales por la que en Europa no hay suficiente capital a largo plazo, según el informe Draghi?

- A. **Están muy poco desarrollados los fondos de pensiones.**
- B. **La remuneración de estos activos es muy baja.**
- C. **Falta de visión y estrategia a largo plazo.**

**7.** En los países de la Unión Europea y ante las reclamaciones de los clientes por lo que consideran malas prácticas financieras...

- A. **Hay una sola fórmula, semejante a la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero, que se trata de implantar en España.**
- B. **Hay diversas soluciones para afrontar ese tipo de reclamaciones.**
- C. **Hay fórmulas, pero todas ellas de carácter disuasorio con las entidades financieras, que no reparan al cliente afectado.**

**8.** ¿Sobre qué aspecto de la economía española llama la atención el exministro de Economía y expresidente de la AEB, José Luis Leal, en la entrevista que aparece en este número?

- A. **Es necesario invertir más en investigación.**
- B. **Convendría una mayor presencia de nuestras industria en Europa.**
- C. **La excesiva dependencia del turismo no es buena.**

**9.** ¿Cuál es el papel de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea)?

- A. **Hacer análisis críticos sobre las decisiones económicas que aprueba el Parlamento.**
- B. **Divulgar los estudios que publican sobre la economía**

**española las instituciones internacionales.**

- C. **Influir positivamente en la sociedad española a través de la investigación de cuestiones económicas y sociales.**

**10.** ¿Cuáles fueron las familias de fondos ganadoras y perdedoras en el primer semestre de este año, según los flujos recibidos y las salidas de dinero a nivel europeo?

- A. **Hubo mayor entrada de dinero en los fondos mixtos y más salidas en los fondos monetarios.**
- B. **Los ganadores fueron los fondos de renta fija y los perdedores los fondos mixtos.**
- C. **En los fondos de renta variable hubo mayor entrada de dinero y en renta fija más salidas.**

**11.** ¿Por qué son optimistas los analistas respecto a las expectativas de la renta variable emergente?

- A. **Porque existen oportunidades atractivas y acumula rentabilidades positivas en lo que va de año.**
- B. **Porque el mercado de renta variable chino ha dado buenos resultados en los primeros meses de este año.**
- C. **Porque los tipos de interés elevados benefician a los países emergentes.**

**12.** ¿Qué pretende la Nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero?

- A. **Buscar financiar el sistema de reclamaciones que ahora depende del Banco de España, CNMV y la Dirección General de Seguros.**
- B. **Pretende evitar que las quejas de los clientes terminen con frecuencia en la vía civil.**
- C. **Trata de sustituir el actual modelo disuasorio, que no va destinado a reparar al cliente afectado por las malas prácticas.**

**13.** El último informe PISA demuestra que:

- A. **Hablar con los padres de temas económicos y financieros es determinante en el resultado de los estudiantes.**
- B. **Los conocimientos financieros los adquieren los estudiantes solo en los centros educativos.**
- C. **La educación financiera solo tiene su efecto en el ciclo universitario.**

**14.** ¿En qué siglo se publican las bases de la contabilidad por partida de doble?

- A. **En el siglo XVII.**
- B. **A finales del siglo XV.**
- C. **A comienzos del siglo XIX.**

**15.** ¿Qué opina Morgan Housel en su libro *Lo que nunca cambia* sobre la búsqueda de la perfección?

- A. **Piensa que es un mito que solo sirve para paralizar la acción porque lo excelente es enemigo de lo bueno.**
- B. **Considera que es un objetivo a buscar siempre en las decisiones que adoptemos, pese a los riesgos que suponga.**
- C. **Estima que solo en las grandes decisiones se debe buscar la perfección.**



 **Accede al test**

# EDMOND DE ROTHSCHILD FUND BIG DATA

*Un fondo que  
invierte  
en empresas  
internacionales  
en el centro  
de la revolución  
del Big Data*

**Un tema estructuralmente  
sólido**

**Empresas de calidad que  
generan cash-flow**

**Una megatendencia  
en el corazón de la  
transformación digital**

**edmond-de-rothschild.com**

PUBLICIDAD: Septiembre 2024. Este documento ha sido emitido por Edmond de Rothschild Asset Management (France). Documento no contractual destinado exclusivamente a fines informativos. Queda terminantemente prohibida la reproducción o utilización de su contenido sin la autorización del grupo Edmond de Rothschild. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta o solicitud de negociación en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud sea ilegal o en la que la persona que la realice no esté cualificada para actuar. Este documento no constituye ni debe interpretarse como asesoramiento en materia de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier inversión. El grupo Edmond de Rothschild no será responsable de ninguna decisión de inversión o desinversión adoptada sobre la base de la información contenida en el presente documento. Los fondos presentados pueden no estar registrados y/o autorizados para la venta en su país de residencia. Si tiene alguna duda sobre su capacidad para suscribir este fondo, póngase en contacto con su asesor profesional. Las cifras, comentarios, declaraciones prospectivas y demás información contenida en esta presentación reflejan la opinión del grupo Edmond de Rothschild sobre los mercados, su evolución y su normativa, teniendo en cuenta su experiencia, el contexto económico y la información disponible hasta la fecha. Pueden dejar de ser pertinentes el día en que el inversor las lea. Por consiguiente, el grupo Edmond de Rothschild no se responsabiliza de la calidad ni de la exactitud de las informaciones y datos económicos obtenidos de terceros. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Por lo tanto, se aconseja a los inversores que se aseguren de que cualquier inversión es adecuada para sus circunstancias personales, solicitando, en su caso, asesoramiento independiente. Además, los inversores deben leer el Documento de Datos Fundamentales (DFI) y/o cualquier otro documento exigido por la normativa local, que se facilita antes de cualquier suscripción y está disponible en francés y en inglés en el sitio web [www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com) en la pestaña "Fund Center" o gratuitamente previa solicitud. Puede obtenerse un resumen de los derechos de los inversores en inglés en el siguiente enlace: [https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/LegalWebPartSiteDocument/France/\\_documents-reglementaires/EdRAM-France/EDRAM-EN-Main-rights-of-investors.pdf](https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/LegalWebPartSiteDocument/France/_documents-reglementaires/EdRAM-France/EDRAM-EN-Main-rights-of-investors.pdf). La Sociedad Gestora podrá poner fin a la comercialización de este Fondo de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE. "Edmond de Rothschild Asset Management" o "EdRAM" es el nombre comercial de las entidades de gestión de activos del grupo Edmond de Rothschild. Fuente de la información: salvo indicación contraria, las fuentes utilizadas en este documento son las del grupo Edmond de Rothschild. Copyright Edmond de Rothschild. Todos los derechos reservados. Edmond de Rothschild Asset Management (France) 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 la Sociedad de Inversión con Capital Variable (SICAV) Edmond de Rothschild Fund 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 MUNDIAL Y DELEGADO DE GESTIÓN FINANCIERA: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE), 47 rue du Faubourg Saint-Honoré, FR - 75401 Paris Cedex 08. 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. EMPRESA GESTORA: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG), 4 rue Robert Stumper, LU - 2557 Luxembourg.



**EDMOND  
DE ROTHSCHILD**

# fedea

## Una fábrica constante de ideas para la economía española

La Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea) tiene como principal misión influir positivamente en la sociedad española a través de la investigación de cuestiones económicas y sociales, así como su divulgación. Para lograrlo, se apoya en un notable grupo de profesionales y entidades asociadas que enriquecen notablemente su trabajo. Por **CARLOS S. PONZ**.

**C**erca de cumplir cuatro décadas de vida, la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (Fedea) puede presumir de ser uno de los *think tank* con mayor predicamento en España en materia financiera. No en vano, su objetivo nuclear es la investigación sobre cuestiones económicas y sociales y su posterior divulgación con el objetivo de influir positivamente en la sociedad. Precisamente, en su germen fundacional tuvo mucho que ver **Luis Ángel Rojo**, un gran economista español que, entre otros desempeños, fue Gobernador del Banco de España. Desde sus inicios, Rojo y el resto de los miembros de la entidad tuvieron claro que debían apostar por convertir a Fedea en un puente entre el mundo académico, la sociedad civil y los gestores públicos.

### Organización

A lo largo de los diez últimos años, **Ángel de la Fuente** ha estado al frente de Fedea como director ejecutivo. Se trata de un experimentado economista especializado en crecimiento

económico y en Hacienda autonómica y local. De la Fuente ha sido también editor ejecutivo de la *Revista de Economía Aplicada* y cuenta con una dilatada trayectoria en entidades como el Instituto de Análisis Económico del CSIC, el Instituto CESifo o la Barcelona Graduate School of Economics.

Fedea cuenta como órganos principales de gobierno el Patronato (en el que **José Vilarasau** ostenta la presidencia de Honor), la Comisión Ejecutiva (con **José Ignacio Goirigolzarri**, actual presidente de CaixaBank, como presidente) y el Comité Científico, que se estructura en distintas vocalías de acuerdo con sus áreas de estudio.

### A qué se dedica

Desde Fedea, se definen a sí mismos como una “fábrica de ideas”. El motivo es que a través de su amplio abanico de publicaciones y apariciones en medios de comunicación pretenden aportar valor y conocimiento al debate económico en España. De este modo, procuran facilitar la toma de decisiones del poder ejecutivo en ámbitos tan relevantes y, con frecuencia, polémicos como la reforma de las pensiones o la realidad fiscal de las comunidades autónomas. Además del apoyo de los profesionales que forman parte de la organización, cuenta con distintas entidades que ayudan a



Equipo de investigadores de Fedea, de izquierda a derecha, comenzando por la fila inferior: Javier Ferri, Ángel de la Fuente, Marcel Jansen, José Emilio Boscá, Diego Rodríguez. En la fila superior: José Ignacio Conde Ruiz, Jesús Lahera, Florentino Felgueroso, Raquel Carrasco, Jorge Onrubia, Ginés de Rus Mendoza, Leticia Moreno, Miguel Ángel García Díaz, José Ignacio García Pérez.

difundir su trabajo. Es el caso de, por ejemplo, los Miembros Protectores, entre los que es posible encontrar al Banco de España, Santander, BBVA, Mapfre, Telefónica o BME, entre otros. Además, Fedea cuenta con otro nutrido grupo de socios, en el que aparecen nombres tan relevantes como Fundación Mutua Madrileña, Uría Menéndez o Registradores de España.

## Investigación y análisis

Fedea organiza y promueve la investigación de distintos profesionales en temas económicos que sean de relevancia para España, sustentada en datos empíricos donde las entidades asociadas con la fundación desempeñan una labor fundamental. Fruto de esta alianza, desde Fedea publican regularmente documentos de análisis, monografías y propuestas sobre un amplio abanico de materias, como el sistema eléctrico, la reforma del sistema laboral o las nuevas necesidades económicas de la generación *silver*. Además, la fundación mantiene un importante número de 'Observatorios' en temas nucleares para la economía española, como la fiscalidad de las comunidades autónomas, sanidad, dependencia o innovación. Su web ofrece un importante archivo con estadísticas abiertas de varias áreas. ●

## 2023, un año clave para Fedea

- **EL PASADO AÑO** fue el más productivo para Fedea en lo que a publicación se refiere. Nada menos que 23 apuntes, 10 documentos de trabajo, 37 estudios sobre la economía española y 6 *Policy Papers* vieron la luz, siendo Hacienda Pública y Distribución de la Renta, Pensiones y Mercado de Trabajo las áreas que más atención recibieron. Junto a esta notable producción documental, los distintos Observatorios publicaron también sus respectivos informes de conclusiones, recibiendo una relevante atención por parte de los medios de comunicación. Uno de los más populares fue el centrado en el mercado de trabajo, fruto de la colaboración entre Fedea con BBVA Research y Sagardoy Abogados.
- Otro de los temas estrella para los que se suele acudir a Fedea como fuente de consulta es el sistema de financiación territorial de nuestro país. En 2023, la fundación publicó diversos informes sobre la evolución de las cuentas autonómicas o relacionados con los saldos presupuestarios de las administraciones autonómicas y locales.
- Junto a su tarea de investigación y de comunicación en España, Fedea cuenta también con una importante presencia internacional, colaborando con el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) o la propia Unión Europea. ✱





### Qué es Fedea y qué hace?

Fedea es lo que los anglosajones llaman un *think tank*. En castellano sería algo así como una “fábrica de ideas”. Somos una fundación sin ánimo de lucro que agrupa a investigadores académicos independientes que dedican una parte de su tiempo al seguimiento y análisis de la política económica y social, con el ánimo de promover e informar el debate sobre su diseño y aplicación y de aportar propuestas, análisis y otras herramientas para su mejora.

Nos centramos, en particular, en lo que podríamos llamar cuestiones estructurales, de especial relevancia para el buen funcionamiento de la economía española, su crecimiento sostenido y el bienestar de sus ciudadanos. El mercado de trabajo, la situación demográfica y las pensiones, la financiación autonómica, las infraestructuras, la fiscalidad, la educación y el crecimiento económico siempre han sido temas clave para nosotros.

### ¿Qué hitos principales destaca en su década como director de la fundación?

Es complicado hablar de grandes hitos, no ha habido cambios dramáticos en estos años sino una evolución bastante pausada con un rumbo constante, aunque eso sí, en circunstancias cambiantes. Quizás destacaría la pandemia, que nos obligó a pensar aún más seriamente sobre cómo podíamos ser útiles a la sociedad española y nos empujó a abrirnos de forma sistemática a colaboraciones con técnicos y profesionales externos, de empresas y otras entidades de la sociedad civil, para aunar esfuerzos y conocimientos de cara a la elabora-



## Ángel de la Fuente

Director Ejecutivo de Fedea

“  
**Necesitamos una reforma fiscal que aumente el potencial recaudatorio del sistema a través de la ampliación de las bases tributarias**  
 ”

ción de propuestas, primero para lidiar con la crisis y luego para sentar bases sólidas para el futuro. Queremos contribuir al diseño de una agenda de reformas estructurales que hagan posible un crecimiento robusto y un estado del bienestar eficiente y presupuestariamente sostenible.

### ¿Qué reformas cree que se deben abordar con mayor urgencia en España en financiación autonómica?

La reforma del sistema debería realizarse por etapas y basarse en un consenso entre al menos los dos grandes partidos. La primera prioridad debería ser establecer un fondo transitorio de nivelación que complemente la financiación de las cuatro comunidades que ahora están claramente por debajo de la media en términos de financiación por habitante ajustado (Murcia, Valencia, Andalucía y Castilla-La Mancha). Seguidamente,

habría que introducir una serie de mejoras, en principio técnicas, pero que ayudarían a mejorar la equidad del sistema y la rendición de cuentas. Esto incluiría, entre otras cosas, una reforma del sistema de retenciones y entregas a cuenta a las CCAA que haga posible que las decisiones tributarias de las autonomías se trasladen de forma mucho más rápida y transparente a los contribuyentes. También habría que mejorar la medición de algunos componentes de la capacidad fiscal de las CCAA, que a su vez influyen sobre las aportaciones regionales a la solidaridad interterritorial a través del fondo de garantía. Por último, debería buscarse un acuerdo político sobre dos cuestiones centrales: el reparto de la caja de herramientas tributarias.

## Dudas sobre la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero

**No es habitual** que Fedea analice cuestiones que tengan una relación directa con el asesoramiento financiero, aunque hace algunos meses se publicó un análisis sobre la **Autoridad Administrativa Independiente de Defensa del Cliente Financiero**, que corrió a cargo **Benito Arruñada**, investigador de la Universidad Pompeu Fabra. En este documento, el experto expresa sus dudas acerca de la utilidad efectiva de este organismo administrativo y señala algunos aspectos que podrían mejorarse de la

propuesta que remitió el Ejecutivo a las Cortes. Así, considera que, dada la endémica congestión que sufren los juzgados en países como España, es lógico que se piense en adoptar soluciones complementarias, desde códigos de conducta a mecanismos alternativos de resolución de conflictos. En cualquier caso, Arruñada defiende que, antes de crear nuevos órganos, es pertinente intentar reformar la organización del sistema judicial, que es a su juicio la vía más adecuada para la resolución de conflictos. ✱

### ¿Cómo ve la situación fiscal actual de España?

Complicada. Tenemos un stock muy elevado de deuda, que deja poco margen para posibles nuevas crisis, y un déficit estructural que nos cuesta mucho reducir incluso cuando las cosas van bien. Por otra parte, el rápido proceso de envejecimiento en el que estamos inmersos pondrá una importante presión al alza sobre el gasto durante las próximas décadas, y también lo hará una situación geopolítica cada vez más compli-

cada sobre el gasto en defensa. Necesitaríamos una reforma fiscal de verdad, que aumente el potencial recaudatorio del sistema, en la medida de lo posible a través de la ampliación de las bases tributarias, eliminando “agujeros” como los tipos cero y reducidos del IVA o el sistema de módulos, para así evitar subir demasiado los tipos impositivos, lo que genera distorsiones y desincentivos.

### Otro tema candente es el de la reforma del sistema de pensiones, ¿cómo debería llevarse a cabo a su juicio?

Habría que reconsiderar la reciente reforma, que es básicamente la promesa de un cheque en blanco para mantener la generosidad actual del sistema en circunstancias demográficas que lo harán muy complicado, salvo que tengamos un milagro de productividad que no parece probable o un enorme influjo de inmigrantes bien formados y muy productivos.

Tenemos que adoptar una política más prudente, más centrada en el control del gasto, porque en caso contrario el déficit del sistema de pensiones podría dejarnos sin margen para otras necesidades. A medio plazo, la mejor forma de hacer esto es ir hacia un sistema de cuentas nocionales como el sueco, que ligue las pensiones a las cotizaciones acumuladas y al crecimiento económico.

### ¿Es posible reducir la deuda?

Aún sin llegar a situaciones extremas, cuanto mayor sea la deuda en relación con el PIB, más cara será y menor margen tendremos para emitir más a tipos razonables si surge alguna emergencia que lo requiera. Es posible reducirla (tanto en términos absolutos como en relación con el PIB), pero eso exige controlar el gasto y/o aumentar la recaudación tributaria, y ninguna de las dos opciones gusta demasiado. ●

REDEFINIENDO LA RENTA VARIABLE GLOBAL

## EUFORIA CONTENIDA

Las estrategias de renta variable global de Schroders ofrecen la exposición más puntera a la innovación y el cambio, pero de una manera muy disciplinada y estructurada. Gracias a esto, puedes obtener rentabilidades equilibradas ajustadas al riesgo al tiempo que aprovechas algunas de las tendencias más interesantes del mercado global de renta variable.

Descubre más sobre cómo combinar lo mejor de los dos mundos.



Schroders

## Diego Rodríguez

Coordinador de Economía Digital,  
Energía y Medioambiente

“  
**El sector energético está inmerso en un proceso de transformación sin precedentes**  
”



## ¿Qué efectos ha tenido la crisis de precios de la energía sobre las normas en el ámbito de la energía?

La crisis de precios de la energía, que comienza a finales de 2021 y se agrava tras el inicio de la invasión rusa de Ucrania, tuvo tres consecuencias fundamentales desde el punto de vista regulatorio. En primer lugar, situó en primer plano el problema de la seguridad de suministro, que en realidad había recibido poca atención hasta ese momento por la normativa europea. En segundo lugar, generó una intensa discusión sobre las medidas a adoptar por los Estados miembros para hacer frente a la crisis de precios. La reacción de los Estados fue atender a los problemas más inmediatos de sus hogares y



## Leticia Moreno

Gerente General de Fedea

“  
**Contribuimos de forma constructiva al debate sobre las políticas públicas**  
”

## Ustedes se definen como una “fábrica de ideas”. ¿Cómo se estructura Fedea y sus grupos de trabajo para conseguirlo?

Fedea aborda cualquier aspecto de la realidad económica, teniendo como única limitación que la cuestión tratada sea relevante para la sociedad española. De hecho, la agenda de investigación en Fedea se ha ido conformando a lo largo de los años en función con los retos que se le han ido presentando a nuestro país. La estructura organizativa de Fedea es relativamente ligera en comparación con otros centros de investigación, está basada en una red de investigadores asociados y de colaboradores, con una mínima organización central. Muchos informes son elaborados por una única persona, pero hay algunos en los que trabajan equipos más

## Marcel Jansen

Coordinador de Trabajo/  
Mercado laboral

“  
**Hacen falta medidas más ambiciosas para fomentar la productividad**  
”



## Además de estudios sobre el mercado laboral en España, ¿qué otras tareas realiza Fedea en este campo?

Además de contribuir al debate económico con nuestros estudios y propuestas de reformas, organizamos debates y encuentros con *stakeholders*, y nuestros investigadores participan en numerosos foros, tanto a nivel nacional como europeo. Fedea es miembro del *Network of European Labour Market Research Institutes*. La red es una plataforma para el intercambio de ideas y datos y para promover proyectos de investigación comunes sobre temas de actualidad laboral. Además, organismos como la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional o la OCDE suelen visitar Fedea al menos una vez al año para encuentros con

empresas con una amplia variedad de medidas. En tercer lugar, la crisis energética aceleró y profundizó muchos cambios normativos ya en curso. Entre ellos, generó mucha polémica en los medios el asunto de la reforma del mercado eléctrico. La reforma, ya aprobada, ha consistido en preservar la configuración de los mercados de corto plazo o de contado, muy particularmente el mercado diario (*day-ahead*), al tiempo que se refuerza el apoyo regulatorio a la contratación de electricidad a largo plazo.

### ¿Cuáles son los grandes retos del sector energético?

El sector energético está inmerso en un proceso de transformación sin precedentes. Probablemente, hay dos retos principales a los que nos enfrentamos en

este momento. En primer lugar, se necesita un despliegue de almacenamiento en forma de baterías o bombeo hidroeléctrico que permita dar continuidad a la entrada de generación renovable. En segundo lugar, se requiere un avance significativo de la electrificación, tanto en los hogares como en las industrias y el transporte. Si bien soy partidario de establecer objetivos ambiciosos en los distintos ámbitos de la transición energética, estos deben ser realistas y, por tanto, alcanzables, aunque ello implique desarrollar un extraordinario esfuerzo en el medio y largo plazo. Hay que mejorar la previsibilidad de los ingresos por parte de los nuevos generadores de electricidad, que básicamente son renovables. ●

amplios, de hasta seis o siete personas, algunas de las cuales son técnicos de otras entidades. En ambos casos, suele haber una última revisión antes de la publicación, que en ocasiones lleva a cambios significativos. Fedea busca entre los principales investigadores españoles, que trabajan en nuestro país y en el extranjero, para que dediquen parte de su esfuerzo al estudio de problemas que afectan específicamente al futuro de España. Esta investigación de primer nivel difícilmente se daría con la profundidad, frecuencia y rigor si Fedea no existiera.

### ¿Qué labor cree que presta Fedea a la sociedad en su conjunto?

Tratamos de contribuir de forma constructiva al debate sobre el diseño de las políticas públicas, lo que incluye seguir de cerca lo que se está haciendo, analizarlo crítica-

mente de una manera comprensible para un público no especialista y ofrecer propuestas bien fundamentadas para hacer mejor las cosas. Una parte importante de nuestro trabajo es defender el sentido común económico en un debate en el que este a menudo brilla por su ausencia.

En líneas generales, pretendemos ser una institución que ayude a conformar la llamada sociedad civil y proporcionar, desde el análisis económico, argumentos racionales a los que tienen responsabilidades públicas y privadas y a la opinión pública en general. Este papel de reflexión y de propuesta es más necesario si cabe en el momento actual, donde tiene prioridad lo inmediato, el resultado de corto plazo. Una parte importante de nuestro trabajo es defender el sentido común económico en un debate en el que éste a menudo brilla por su ausencia. ●

nuestros investigadores. Fedea ofrece frecuentemente servicios de asesoramiento a las administraciones públicas. En este sentido, cabe destacar nuestra colaboración en los *Spending Reviews* de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Varios de nuestros investigadores han colaborado en el desarrollo de herramientas estadísticas avanzadas para mejorar el funcionamiento de nuestros servicios públicos de empleo. El denominador común en todas estas actividades es el fomento de políticas basadas en evidencia.

### España parece tener un desempleo estructural superior al de otros países. ¿Es posible solucionarlo?

El Gobierno se ha fijado como objetivo alcanzar el pleno empleo, lo que requerirá una reorientación de la política

laboral. Se debería buscar un mejor equilibrio entre mejoras en la protección de los trabajadores y medidas que fomenten la creación de empleo. Hacen falta medidas ambiciosas para fomentar la productividad y la empleabilidad de las personas en paro.

En el largo plazo, no habrá una convergencia en términos de tasas de empleo y niveles de renta con los países más avanzados sin mejoras en nuestro sistema educativo para garantizar que las futuras generaciones de jóvenes entren el mercado laboral con las competencias y habilidades que demandan las empresas. La reforma de la formación profesional está bien encaminada, pero faltan esfuerzos similares para reducir el abandono escolar y para mejorar la educación universitaria. ●

# Cinco

TRANSMITIR LA FORMACIÓN Y LA EXPERIENCIA QUE SE POSEE

## claves para una mejor relación entre asesor y cliente

La relación entre asesor financiero y cliente debe tener como objetivo que sea personal y de largo plazo. Para lograrlo, es importante que el cliente sienta afinidad y confianza en la profesionalidad del asesor. Ello solo será posible si, desde el principio, se ponen sobre la mesa una serie de informaciones que eviten confusiones futuras y reivindiquen el valor del asesoramiento. Por **CARLOS AZUAGA**.

**L**os asesores financieros se enfrentan a un escenario cada día más complejo y exigente. Lo es por las nuevas y constantes regulaciones por las que debe transitar su trabajo, por una creciente competitividad entre entidades -con profesionales en busca de una porción del mercado- y también por unos ahorradores e inversores más experimentados.

Ya no basta, como desde hace un par de décadas, con ir de la mano de una entidad financiera o presentarse de manera independiente con las simples credenciales de ser un buen gestor de patrimonio. Un asesor financiero debe poner sobre la mesa, desde el primer día de la relación con su cliente, los cinco principios básicos con los que se ganará su favor y confianza. Si lo hace, habrá blindado su relación no solo frente a los posibles competidores, sino también a los muchos avatares que enfrenta cualquier relación entre asesores financieros y clientes.

Algunas de las claves podrían parecer, simplemente, de sentido común cuando de lo que

se trata es de establecer un contrato entre dos partes. Sin embargo, la experiencia recogida por esta revista entre clientes y la experiencia de los propios profesionales del asesoramiento financiero, manifestada, por ejemplo, en el último congreso de EFFPA España celebrado el pasado abril en Málaga, ponen de manifiesto que en el inicio y la posterior relación entre asesores y clientes se ignoran con demasiada frecuencia estas cinco claves que han de resultar fundamentales para que ambas partes logren sus objetivos.

### 1. **Cualificación y certificaciones**

No es lo habitual en un país donde las exigencias de certificación han sido recientes. Sin embargo, dar a conocer al cliente, como primer paso, las cualificaciones y certificaciones que se posee es tan importante o más que compartir con él el nombre, la dirección o el teléfono de atención. Al fin y al cabo, al recurrir a un asesor financiero los ahorradores e inversores buscan a un profesional especializado que les ayude en la difícil misión



de ordenar su patrimonio, algo para lo que no suelen sentirse suficientemente capacitados.

Para **Jordi Sullà**, experto en gestión de patrimonios, antiguo profesor en **IEF**, “la formación específica (certificación profesional) es imprescindible para el buen asesoramiento”. Sullà se ha jubilado tras 30 años como profesional del sector en banca privada, aunque dice “mantener su actividad y curiosidad” y mantiene su preocupación por el asesoramiento de personas con un patrimonio inferior a los 300.000 euros. Para él, siempre fue fundamental la cualificación y una oportunidad de entendimiento con los clientes.

**Salvo La Porta**, director comercial de **Banco Mediolanum**, considera que “las cualificaciones y certificaciones son la carta de presentación de los asesores y se deben explicar de forma natural”. Opina, por otra parte, que “nos encontramos ante un importante reto como sector y es que se conozca de forma generalizada entre la clientela la existencia de una certificación oficial y se entienda el valor que tiene”.

Dar a conocer las certificaciones que se posee contribuye, sin duda, a dar seguridad al cliente para convencerle de que la decisión de recurrir a un profesional del asesoramiento financiero ha sido acertada.

Presentar en el primer encuentro como credenciales las certificaciones que se posee para el desarrollo de la profesión es también, sin duda, una forma de amortizar el propio esfuerzo de haberlas

## Compromisos en pro de una larga relación

### 01 Credenciales y certificaciones.

No se deben dar por sabidas. Hay que informarle al cliente para su confianza y seguridad.

02 **Experiencia y trayectoria.** No es una pérdida de tiempo hablar de ello. Reivindica el papel del asesor.

03 **Servicios que ofrece.** Permite al cliente conocer desde el

principio lo que puede esperar de su asesor.

### 04 Modelo de remuneración.

Evita dudas y confusiones. Especialmente en periodos de dificultades.

05 **Transparencia y comunicación.** Imprescindible más allá de los primeros momentos. ✨

logrado. Es, además, la ocasión, para informar sobre el hecho importante de que dicha certificación exige una formación continua que le obliga a estar bien atento a las novedades del mercado y a cualquier decisión o acontecimiento que pueda tener una repercusión en su labor como asesor.

No es una pérdida de tiempo, sino todo lo contrario, informar a los clientes de que en Europa para ejercer como asesor financiero es necesario desde 2018 cumplir con ciertos requisitos de formación y certificación, establecidos en España por la CNMV en cumplimiento de la normativa europea (Directiva MiFID II).

Un aspecto importante para tener en cuenta es, como señala **Meritxell de Visa** (EFA), una profesional con larga vida en el sector, mencionar →→→

→ **UN ASESOR FINANCIERO debe poner sobre la mesa, desde el primer día de la relación con su cliente, los principios básicos con los que se ganará su favor y confianza.**

**JORDI SULLÀ**

[Profesor en IEF]

“La formación específica (certificación profesional) es imprescindible para el buen asesoramiento”.

**SALVO LA PORTA**

[Banco Mediolanum]

“La satisfacción del cliente depende más de la relación con el asesor, creada gracias a la comunicación periódica, que del producto o del servicio en sí”.

→→→ las credenciales y certificaciones “incluso si el asesor trabaja en una entidad financiera reconocida. Estas acreditaciones no solo respaldan la capacidad técnica del asesor, sino que también demuestran su compromiso continuo con el aprendizaje y las mejores prácticas del sector”.

## Dos Experiencia y trayectoria

Dar a conocer la experiencia y trayectoria profesional que se posee al cliente es también un aspecto importante. Aportar esta información da seguridad a los clientes y reivindica el papel del asesor en un momento en el que el intrusismo es creciente y las redes sociales se han convertido en un campo de minas para cualquier ahorrador e inversor, ávido de consejos e información financiera.

Meritzell de Visa considera que “es fundamental que los asesores financieros informen sobre su trayectoria y experiencia profesional en el primer encuentro. Este acto no solo genera confianza y transparencia, sino que también establece una base sólida para la relación, asegurando al cliente que el asesor tiene la preparación y el conocimiento necesarios para gestionar su patrimonio de manera ética y efectiva”.

En las redes sociales es frecuente encontrar, en los últimos tiempos, “vendehúmos” que se dedican a ofrecer cursos de trading con los que aseguran fuertes rentabilidades a corto o medio plazo. También son frecuentes aquellos que, simplemente, recomiendan determinados productos financieros sin concretar el interés que le mueve a ello. En ambos casos, raramente aportan información sobre sus acreditaciones y, sobre todo,

su experiencia en su labor formativa o de asesoramiento y cuando lo hacen no resulta nada creíbles.

Además de aportar información sobre cuántos años lleva trabajando, es importante hablar de las áreas en las que está especializado, entidades para las que se ha trabajado y tipos de clientes a los que ha atendido, sin llegar a facilitar aquella información que se considera confidencial.

Para Salvo La Porta “más que la trayectoria, es muy importante que demuestren los fundamentos y la sustancia que han adquirido mediante su formación y su experiencia, aunque sea relativamente corta, y que van a permitir darle el mejor servicio al cliente”. Con más de 40 años de experiencia en el sector, La Porta opina, sin embargo, que “la trayectoria no es un aval suficiente. Una persona que lleva tres o cuatro años en el sector puede tener más conocimiento y realizar un mejor acompañamiento que otra que lleva toda una vida”.

Esta información es igual de necesaria para los asesores independientes y aquellos que trabajan por cuenta de una entidad financiera. No hay que olvidar que la relación asesor-cliente establece un vínculo más personal que suele ir más allá del habitual entre la entidad financiera y el cliente.

Es también el momento en el que el asesor puede informar sobre sus preferencias y especialización en la gestión del patrimonio, aunque su labor vendrá siempre marcada por el perfil del cliente.

## Tres Servicios ofrecidos

Es verdad que informar sobre los servicios que se ofrecen no depende directamente del asesor que ejerce representando a una entidad financiera. Sin embargo, resulta una información de vital importancia para cualquier ahorrador e inversor que pretenda contratar los servicios de asesoramiento financiero.

La información sobre los servicios que se ofrecen resulta cada día más importante en un escenario donde es necesario manejar no solo

➔ **LA EXPERIENCIA pone de manifiesto que se dan por conocidas algunas informaciones básicas que los clientes ignoran.**



### MERITXELL DE VISA

[Profesional EFA]

“Mencionar las credenciales y certificaciones es importante, incluso si el asesor trabaja en una entidad financiera reconocida”.



### FERNANDO ALONSO

[Socio de finReg360]

“Informar sobre costes y gastos de los servicios y forma en que los distribuidores perciben su remuneración es una obligación regulatoria orientada a reducir los conflictos de interés”.

claves financieras, sino también fiscales y las relacionadas con el mundo de la jubilación o testamentaría. Lo que parece cada día más evidente es que el servicio de mera gestión de cartera, a través de propuestas y consejos para elaborar y hacer seguimiento de una cesta de fondos de inversión, acciones u otros productos financieros puede resultar fácilmente insuficiente a un cliente a medida que se vaya haciendo mayor y se le planteen nuevas urgencias y necesidades patrimoniales. Por tanto, es conveniente dejar claro desde el

principio los servicios que se ofrecen. Otra cosa será ver el coste que ello supone...

## Modelo de remuneración

En general, cualquier fórmula de remuneración es comprensible para los clientes, menos aquella que por su falta de transparencia y opacidad nunca llegan a entender. Por ello, y tan importante como dar a conocer los servicios que ofrece el asesor financiero, es explicar bien la fórmula de remuneración o cobro de servicios. →→→

Capital expuesto a riesgos.

# NO INVIERTAS EN RENTA FIJA

Sin considerar un enfoque más innovador.

Renta fija de BNY Investments.

Fresco y diferente.

Si desea más información



➤ **BNY** | INVESTMENTS

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, BNY Mellon y Bank of New York Mellon son marcas corporativas de The Bank of New York Mellon Corporation y sus filiales y podrían utilizarse en referencia a sus subsidiarias. 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: 28/01/25. T12684 07/24

# Cinco

## Y, sobre todo, transparencia y comunicación

● **Un buen asesor financiero** debe prestar una gran importancia a la comunicación con el cliente. Lo debe ser en cualquier escenario, pero especialmente cuando se producen grandes cambios en el mercado que alteran los resultados de la cartera del cliente. Es en ese momento cuando el asesor debe convertirse en lo que algunos de ellos han autodefinido como “médicos del dinero”, tratando de explicar al cliente las circunstancias de lo que se ha producido con un espíritu tranquilizador y tratando de evitar decisiones precipitadas.

● **Para Salvo La Porta** “sin comunicación constante y continua no existe un verdadero asesoramiento. De hecho, las encuestas de satisfacción de clientes en varios sitios donde el modelo de asesoramiento financiero personalizado está muy asentado, como países anglosajones o algunos europeos, demuestran que la satisfacción depende más de la relación con el asesor, creada gracias a la comunicación periódica, que del producto o del servicio en sí”.

● **La comunicación** ha de ser periódica, haciéndose presente en situaciones especiales del mercado, pero en ningún caso agobiante. Las nuevas tecnologías permiten, sin duda,

programar y modular el tipo de comunicación que puede establecerse entre asesores y clientes. Tan poco aconsejable es establecer una comunicación excesiva como insuficiente. Era excesiva la información diaria que una sociedad enviaba a sus clientes subrayando los cambios que se producían en el mercado. Resulta insuficiente los correos que envía otra sociedad cada seis meses a sus clientes en los que suele proponer un cambio en la cartera.

● **Es importante considerar**, como dice Fernando Alonso, que una comunicación periódica permite a los clientes “desarrollar sus conocimientos financieros, ayudándoles a tomar decisiones informadas, mitigando el riesgo de malinterpretación de recomendaciones de su asesor, especialmente cuando los resultados de sus estrategias no se ajustan a sus expectativas de revalorización”.

● **La inteligencia artificial** permite superar ahora una de las mayores dificultades que tradicionalmente han encontrado muchos asesores a la hora de comunicarse con sus clientes: el folio en blanco, o el problema de redactar de manera directa y comprensible unos contenidos para sus clientes. Los problemas de redacción de una nota ya no existen. \*

→→→ Y lo es, especialmente, en el momento actual en el que el tema de la remuneración de los asesores financieros se encuentra en pleno debate como consecuencia de la estrategia de Inversión Minorista que está impulsando la Unión Europea (RIS).

Para **Fernando Alonso**, socio de **finReg360**, “aclarar el modelo de remuneración con los clientes por parte de los asesores financieros es de suma importancia. En primer lugar, informar sobre los costes y gastos de los servicios y la forma en que los distribuidores de instrumentos financieros perciben su remuneración es una obligación regulatoria orientada a reducir los conflictos de interés”.

Para Meritxell de Visa, “es crucial que la fórmula de retribución quede completamente clara desde el primer contacto. La transparencia en este aspecto no solo evita malentendidos, sino que también minimiza el riesgo de conflictos de interés. Cuando el cliente comprende cómo se le va a cobrar, se asegura que las recomendaciones del asesor están alineadas con sus intereses y no influenciadas por posibles incentivos económicos”.

Con frecuencia, la remuneración de los asesores no suele constituir ningún problema en la relación con los clientes hasta que, con motivo de una caída de los mercados, las carteras comienzan a producir pérdidas. Es en los malos momentos cuando los clientes se preguntan, sin encontrar las respuestas adecuadas, la fórmula con la que se remunera a los asesores. Y es en estas ocasiones donde la transparencia tiene más valor e importancia.

Cualquier fórmula tiene sus ventajas e inconvenientes. Y, en cualquier caso, el cliente manifestará su opinión en el caso de que alguna fórmula le resulte inconveniente. Es verdad que los clientes también tienen su responsabilidad en el oscurantismo en el que se podría ver envuelto el tema de la remuneración, pero no son ajenos a la responsabilidad los propios asesores y sus entidades financieras.

Para diferenciarse de otros competidores y ajustarse mejor a las necesidades de su público objetivo, es importante considerar, por ejemplo, si su modelo de remuneración se basa en un cobro explícito, en incentivos, o si ofrece ambas alternativas, y si en cualquiera de los casos es capaz de ofrecer tarifas competitivas. ●





### JOSÉ ANTONIO SÁNCHEZ

(ICEA)

“El seguro de vida debe apostar por nuevos productos y servicios asistenciales de una mayor calidad”.



### DANIEL MANZANO

(AFI)

“El estancamiento en primas de vida tiene su origen en el explosivo crecimiento que tuvo en 2023”.

→→→ actual coyuntura de tipos de interés elevados. Así lo afirma **José Antonio Sánchez**, director general de **ICEA**, para quien “aunque soy optimista, no es posible a finales de 2024 lograr crecimientos como los del año pasado. El envejecimiento supone para la sociedad el reto de ahorrar más, pero para la industria de vida implica apostar por el desarrollo de nuevos productos aseguradores y de servicios asistenciales de mayor calidad”.

### Unit linked y rentas vitalicias

Los *unit linked*, es decir, aquellos seguros en los que el tomador asume el riesgo de la inversión lideraron sin cortapisas el incremento de patrimonio hasta junio tras avanzar un 7,7% interanual y acumular un 3,72% desde el comienzo del año. Hoy, estos productos gestionan ya más de 25.500 millones de euros, confirmando el interés de muchos ahorradores en combinar los seguros de vida con los fondos de inversión, ya que les permite obtener protección al tiempo que se gestiona la promesa de una

potencial mayor rentabilidad que en el caso de otros productos.

En una senda consolidada de crecimiento se encuentran también las rentas vitalicias, cuyo patrimonio aumentó un 5,05% hasta los 94.041 millones, mientras que la transformación de patrimonio en rentas vitalicias mostró un ímpetu mayor, al aumentar los recursos bajo gestión un 5,96%. La reciente coyuntura propicia de tipos de interés elevados y los beneficios fiscales que ofrecen estos productos se unen a la característica principal de las rentas vitalicias para explicar sus buenas cifras: asegurar una renta mensual garantizada para toda la vida de su titular a través de la tranquilidad que aporta un seguro.

En cuanto a otros productos de vida, cabe destacar que los capitales diferidos crecieron un 2,7% de enero a junio, hasta los 48.964 millones. En este tipo de seguros, el asegurador se compromete a entregar el capital asegurado al final del plazo convenido en el contrato siempre que el asegurado esté vivo en esa fecha. Este tipo de seguro se suele utilizar para la planificación de pensiones de jubilación y puede ayudar a reducir la cuota mensual de un préstamo hipotecario, ya que permite aplazar una parte del pago del préstamo hasta la última cuota.

Mientras tanto, los planes de previsión asegurados (PPA), que están diseñados para complementar la jubilación y son una alternativa segura para quienes prefieren no asumir riesgos financieros, registraron una caída del 2%, hasta los 10.674 millones. Por su parte, los seguros individuales de ahorro a largo plazo (SIALP), que combinan un seguro de vida con un plan de ahorro, mostraron un descenso algo más pronunciado del 7,5%, hasta los 3.620 millones de euros.

También cabe destacar la evolución de los planes individuales de ahorro sistemático (PIAS), que aumentaron las provisiones técnicas,

## Ranking por grupos en provisiones técnicas de vida (en millones de €)

Grupo	Provisiones Vida	Crecimiento (%)	Cuota de mercado (%)
VidaCaixa	76.097	7,54	36,59
Santander Seguros	15.442	8,33	7,43
Mapfre	13.408	5,37	6,45
Grupo Mutualidad	10.564	3,33	5,08
BBVA Seguros	10.407	0,98	5,00
Zurich	10.242	1,77	4,92
Grupo Ibercaja	7.664	2,59	3,69
Santalucía	6.742	-7,07	3,24
GCO	6.461	-1,67	3,11
Generalia	6.360	10,66	3,06



### RICARDO GONZÁLEZ

(MAPFRE)

“La inflación reducida y los tipos de interés todavía altos podrían seguir ofreciendo oportunidades en productos de vida”.



### JAVIER VALLE

(VIDACAIXA)

“El seguro de vida debería ser protagonista en cubrir los *gaps* de protección y ahorro a largo plazo”.

reservas económicas que las aseguradoras deben mantener para cumplir con sus obligaciones contractuales, un 3,7%, hasta situarse en 15.204 millones de euros. Estas provisiones se forman a partir de las primas pagadas por el asegurado y los rendimientos generados por estas primas.

## Incremento sostenido en los asegurados

En cuanto al número de asegurados de vida, el primer semestre se cerró con un 2,46% más de usuarios de productos de vida que hace justo un año. Riesgo, con un incremento del 3,96%, y rentas vitalicias dentro de los seguros de ahorro, con un avance del 2,79%, fueron los que mayor volumen de clientes ganaron, mientras que los SIALP, con una caída del 12,79%, y los planes de previsión asegurados (PPA), con un descenso del 10,77%, fueron los que más se contrajeron.

Si solo se analiza el número de asegurados de los seguros de ahorro, estos caen un 0,86%, teniendo un comportamiento positivo en el primer semestre, además de las citadas rentas vitalicias, los PIAS, que ganaron un 1,1% de usuarios, y los *unit linked* (+1,09%). En cuanto a los seguros de dependencia, se dejaron un 4,71% en relación con lo cosechado durante la primera mitad del año anterior.

Por su parte, cabe destacar el notable crecimiento en el número de partícipes de los planes de pensiones gestionados por las aseguradoras hasta junio (+12,06%), y que totalizan ya casi 5 millones (4.926.000). Este buen dato se sostiene casi en su totalidad por los casi 600.000 nuevos partícipes de los planes de pensiones de empleo gracias, principalmente, a sus beneficios fiscales, lo que está llevando al segundo pilar de las pensiones a un crecimiento desconocido en nuestro país e insospechado hace solo algunos años. →→→

→ EL SECTOR llama a la precaución porque gran parte de la bonanza parece provenir de la coyuntura de tipos de interés elevados.

## 🔴 Datos provisiones técnicas de vida según modalidades de seguro ( en millones de €)

	Modalidades	Provisiones Técnicas	Variación interanual (%)	Variación Ene-Jun (%)
<b>SEGUROS RIESGO</b>	Total seguros de riesgo	7.429	-0,35	3,49
<b>DEPENDENCIA</b>	Total Seguros de dependencia	47.160	5,85	4,58
	Planes de previsión asegurados	10.674	-2,04	-1,57
	Capital diferido	48.963	2,66	2,54
	Rentas	94.041	5,05	2,11
<b>AHORRO/JUBILACIÓN</b>	Trans. Patrimonio RV	2.389	5,96	2,99
	PIAS	15.203	3,66	1,24
	SIALP	3.620	-7,48	-3,49
	Unit Linked	25.503	7,67	3,72
	Total Seguros de Ahorro	200.395	4,03	2,05
	<b>TOTAL VIDA</b>	<b>207.872</b>	<b>3,87</b>	<b>1,99</b>
	Planes de pensiones	62.816	8,19	4,9
	<b>TOTAL ENTIDADES ASEGURADORAS</b>	<b>270.688</b>	<b>4,84</b>	<b>2.65</b>

## →→→ Retroceso en primas

En cuanto a las primas emitidas, el sector de vida alcanzó hasta junio 15.986 millones de euros, lo que significó una recaudación un 14,08% inferior con respecto al mismo periodo del año anterior. En números redondos, significa que, en apenas un año, Vida en su conjunto se dejó alrededor de 2.600 millones en primas, algo que, desde Unespa, justifican tanto “por la evolución del componente de ahorro” como por el “excepcional comportamiento” que tuvo en 2023. A causa del contexto de subida de tipos de interés en ese momento, se señala desde la patronal, este tipo de productos se volvieron más atractivos al ofrecer una mayor rentabilidad.

**VidaCaixa** volvió a liderar las primas emitidas en seguros de vida con 6.145 millones de euros, lo que le otorgó una cuota de mercado del 38,44%. A pesar de su liderazgo, sufrió una caída interanual del -1,41%. En segunda posición se situó **Mapfre** con 1.301,8 millones, lo que le sirvió

para conseguir una cuota de mercado del 8,14%, aunque también sufrió una corrección con respecto a los resultados en primas del primer semestre del ejercicio anterior, con un -10,35%. La mayor caída interanual entre los líderes de este ranking fue para **Zurich**, que con sus 1.076 millones de euros en primas y una cuota del 6,74%, vio cómo sus resultados se contraían un -37,47% con respecto a la primera mitad de 2023.

Completaron el **top 10 Santander Seguros** (951 millones y un -25,72% de caída interanual), **BBVA Seguros** (689 millones y un avance del 46,60%), **GCO** (452 millones y una corrección del -5,75%), **AXA** (450 millones y un incremento del 12,60%), **Generali** (422 millones con un descenso del -2,37%), **Santalucía** (418 millones y un descenso del -66,96%) e **Ibercaja** (362 millones y una caída del -68,18%).

## ¿Cómo será el segundo semestre?

El consenso de previsiones por parte de los diferentes expertos parece anticipar que la corrección en las primas de vida se mitigará durante el segundo semestre, si bien la tendencia que se señala es que los resultados del sector serán, en líneas generales, similares a los cosechados hasta junio. En cuanto al ahorro gestionado, no parecen anticiparse cambios relevantes con respecto a la primera mitad del año.

Así lo manifiesta **Daniel Manzano**, socio de **Afi**, que indica que “el estancamiento que se está produciendo en las primas de vida tiene su origen en el explosivo crecimiento que hubo en 2023”. Este experto afirma, además, que “no habrá excesivos cambios al final del año con respecto a lo ocurrido en el primer semestre, ni en cuanto al comportamiento de las primas ni en los porcentajes de mercado de las grandes aseguradoras”.

En una línea similar, **Mapfre Economics**, el Servicio de Estudios de **Mapfre**, prevé que las primas del negocio de vida caerán en 2024 en torno a un -5% en España, a contracorriente de lo que anticipan a nivel global, en el que esperan un crecimiento en torno al 4,4%. Para 2025, en cambio, son más optimistas y auguran que las primas de vida tendrán un crecimiento interanual cercano al 3,5%, mientras que a nivel global el avance estimado será del 8%.

Por su parte, desde **S&P** opinan que los ingresos por primas de los seguros de vida

## La banca distribuye la mayor parte del seguro de vida

El negocio de vida en España se distribuye mayoritariamente a través de bancos, con un líder indiscutible: **VidaCaixa**, que, con un ahorro gestionado por 76.097 millones, controlaba el 36,6% de este mercado a finales de junio de este año.

En segundo lugar, se sitúa **Santander Seguros**, con 15.442 millones, tras lograr un crecimiento del 8,33% que le sirvió para

alcanzar una cuota de mercado del 7,43%. En tercera posición se situó **Mapfre**, que, además de con sus redes propias, también vende sus productos en **Bankinter**, con provisiones por 13.408 millones, lo que equivalió a una subida del 5,37% y a una cuota del 6,45%.

Las diez primeras posiciones del ranking de ahorro en vida se completaron con **Grupo Mutualidad** (10.564 millones y un

crecimiento del 3,3%), **BBVA Seguros** (10.407 millones y un avance del 0,98%), **Zurich-Sabadell** (10.242 millones y un incremento del 2,59%), **Ibercaja** (7.664 millones con un crecimiento del 2,59%), **Santalucía**, que tiene un acuerdo con **Unicaja** (6.742 millones y que se dejó un -7,07%), **Grupo Catalana Occidente** (6.461 millones y un descenso del -1,67%) y **Generali**, que tiene un acuerdo con **Cajamar** (6.360 millones y un crecimiento del 10,66%). \*

caerán en España un 5% en 2024, pero aumentarán un 3% en 2025 y 2026. Además, en cuanto al ramo de vida, esta agencia ha mejorado su visión del sector en España hasta situarlo en un 'riesgo bajo', gracias a "la fuerte rentabilidad del negocio y unas perspectivas de crecimiento positivas". S&P también señala que "este negocio se ha beneficiado del aumento de tipos aplicado desde mediados de 2022, de tal forma que la rentabilidad sobre activos alcanzó su máximo del 1,35% en 2023; para el periodo 2024-2026, esperamos que supere el 1%".

A pesar de estos vaticinios en rojo para el seguro de vida en 2024, también los hay que estiman que las primas podrían ofrecer sorpresas positivas durante el segundo semestre. El director de Análisis, Estudios Sectoriales y Regulación de Mapfre Economics, **Ricardo González**, ha afirmado recientemente que, a pesar de los vaticinios de su organización, "la moderación de la inflación y los altos tipos de interés podrían dar sorpresas y ofrecer oportunidades en

productos de vida" que, incluso, podrían llevar a las primas a cerrar en positivo en el entorno del 4%. Además, para 2025, "con una inflación más controlada".

Por su parte, **Javier Valle**, consejero director general de **VidaCaixa**, estima que el "crecimiento récord" de las provisiones subraya "la importancia que se le está dando a la combinación entre ahorro y previsión". Este director dibuja un buen entorno para el ramo de vida, con un crecimiento en 2024 de entre el 4 y el 4,5% de los recursos gestionados, mientras en fondos de pensiones el avance no superará el 1%. "El sector asegurador tiene que ser protagonista para cubrir los *gaps* de protección y ahorro a largo plazo. Para ello, todos debemos tener visión a largo plazo y autoexigencia", ha afirmado. ●

➔ **DESTACA**  
el notable  
crecimiento  
en el número  
de partícipes  
de los  
planes de  
pensiones  
gestionados  
por las  
aseguradoras.



**IEF** Instituto de Estudios  
Financieros

**B** Barcelona  
Finance School



## Barcelona Finance School, el hub de conocimiento financiero para asesores como tú.

**#BeFinance**



¡Únete!



SEGÚN LOS DATOS DEL ÚLTIMO INFORME PISA

# Los estudiantes españoles retroceden en sus conocimientos financieros

El último informe PISA revela que la educación financiera sigue siendo una asignatura pendiente en España. No logramos mejorar ni acortar la distancia con Europa, pese a la importancia que tiene. Una buena formación financiera es la que, entre otras cosas, anima la demanda de asesoramiento a la hora de adoptar importantes decisiones o gestionar mejor el patrimonio personal. Por **Jordi Martínez**.\*

*\*Director del Programa EFPA de Educación Financiera.*

**D**urante el último año, la educación financiera ha estado en boga. Existía ya un cierto consenso sobre la importancia de tener unos conocimientos financieros mínimos para nuestro día a día y este ha crecido a medida que hemos ido conociendo algunos datos.

El Banco de España actualizó su encuesta sobre competencias a familias de 2016 con datos de 2021 y, por otro lado, el Eurobarómetro preguntó por primera vez en el verano de 2023 sobre conocimientos y comportamientos financieros de sus ciudadanos. En ambos casos se puso de relieve que los españoles tienen claramente recorrido de mejora. Destaca, por ejemplo, que la mitad de los españoles (48%) no responde bien a la pregunta de si es verdadera o falsa la siguiente afirmación: “Por lo general, es posible reducir el riesgo de invertir en bolsa mediante la compra de una amplia variedad de acciones”, pese a que la sabiduría popular ya nos advierte de que no se deben poner todos los huevos en el mismo cesto.

Más allá de las encuestas, el pasado mes de mayo también se habló mucho de educación financiera. En primer lugar, por la importancia que le dio **Enrico Letta** en su informe sobre el futuro de la Unión Europea vinculado a la Unión del Mercado de Capitales (CMU) y, posteriormente, por el documento que aprobó el ECOFIN (los ministros de Economía y Finanzas de los 27 países) en el que se podía leer que la educación financiera es “importante para mejorar el bienestar de los ciudadanos de la UE y su inclusión financiera”. Además, el documento añadía que “las personas que son letradas en asuntos financieros toman elecciones mejor informadas sobre sus finanzas y están mejor equipadas para prepararse e invertir de cara al futuro, incluida su jubilación y otros proyectos”. Por todo ello, se instaba a los estados a poner en marcha medidas en favor de la promoción de la educación financiera “a una edad joven y continuar durante el ciclo vital”. Para ello,

sugirieron a las autoridades educativas incluir estos contenidos en los programas lectivos de los centros escolares.

## Los españoles, por debajo

Precisamente desde las escuelas llegó un último dato a principios de verano. El informe PISA de competencias financieras, reveló los datos de las pruebas realizadas en 2022 a los estudiantes de 15 años de 20 países de la OCDE, España incluida.

En cuanto al rendimiento general en educación financiera, los jóvenes españoles consiguieron una puntuación media de 486 puntos, por debajo de la media de la OCDE, que es de 498 puntos. El 17% de los estudiantes españoles no alcanza el nivel mínimo de competencia financiera (Nivel 2), muy cerca de la media en la OCDE, que es del 18%. Cabe destacar que solo el 5% de los estudiantes

### → **LA ÚLTIMA ENCUESTA** demuestra que hablar con los padres de temas económicos y financieros es determinante en el resultado de los estudiantes.

españoles son considerados altamente competentes (Nivel 5), en comparación con el 11% de media en la OCDE. No fue una sorpresa, especialmente si tenemos en cuenta que unos meses se habían presentado los resultados de las competencias de comprensión lectora y matemáticas, que ya eran francamente mejorables. Se trata de dos competencias indispensables para responder bien las preguntas sobre finanzas.

De hecho, la influencia de las pruebas de matemáticas y comprensión lectora en España explica aproximadamente el 76% de la variación en el rendimiento de los estudiantes en educación financiera, muy cerca del 80% de media en la OCDE.

## Hablar de dinero

Un factor con bastante peso en el resultado final es la interacción con los padres. Aquellos que más hablan de dinero en casa mejor →→→

→→→ resultado obtienen. Más del 75% de los estudiantes españoles hablan con sus padres al menos una vez al mes sobre temas financieros como decisiones de gasto, ahorro y compras en línea. El 84% discute con sus padres sobre dinero para cosas que quieren comprar, el 76% sobre sus propias decisiones de ahorro y el 76% sobre compras en línea.

En cuanto a la educación financiera en la escuela, más de dos tercios de los estudiantes han aprendido en las aulas sobre algunos conceptos financieros básicos, como salarios, presupuestos, emprendimiento y préstamos bancarios. Estos alumnos tienen mejor puntuación que el resto. Hay que recordar que en España existe una asignatura de Economía en 4º de la ESO que toca, entre otros temas, las finanzas personales. Desgraciadamente, es una asignatura optativa, por lo que al acabar la educación obligatoria hay muchos alumnos

asociado con mejores resultados en educación financiera.

## Sin diferencia de género

En cuanto a la brecha de igualdad, los resultados son un poco más favorables para España, tanto en lo que respecta a la influencia del contexto socioeconómico y cultural como a las diferencias de conocimientos entre chicos y chicas.

Respecto a la influencia del contexto socioeconómico, los estudiantes con ventajas socioeconómicas obtienen 73 puntos más que los estudiantes desfavorecidos, una diferencia menor a la media de 87 puntos de la OCDE. Aproximadamente, el 10% de la variación en el rendimiento de los estudiantes en educación financiera en España se puede explicar por su estatus socioeconómico, comparado con el 12% de media en la OCDE.

Sobre las diferencias de género en educación financiera, los chicos y las chicas en España obtuvieron resultados similares en educación financiera. Esta es una diferencia notable respecto a la media de la OCDE, donde los chicos superan a las chicas por 5 puntos de media. Esto indica que, en España, a diferencia de otros países, el género no es un factor determinante significativo en la educación financiera de los estudiantes.

En conclusión, aunque en España hay cada vez más iniciativas en el ámbito de la educación financiera, los datos revelan que todavía hay un amplio margen de mejora, con el agravante de que los resultados de 2022 son peores que los de 2018. Las diferencias socioeconómicas y la interacción con los padres son factores determinantes en el rendimiento de los estudiantes y, aunque el género no parece ser un factor significativo en España, el país aún está por detrás de la media de la OCDE en muchos aspectos. Es crucial que se implementen y fortalezcan políticas educativas que fomenten una comprensión financiera más sólida desde edades tempranas, asegurando que todos los estudiantes tengan las herramientas necesarias para manejar sus finanzas de manera efectiva en el futuro. ●

## → UN DATO POSITIVO: en España no hay diferencia de género en los resultados. En el resto de Europa, los chicos están por delante de las chicas en su comprensión financiera.

que no han visto algunos conceptos básicos que les serían muy útiles para la toma de decisiones financieras en su vida adulta.

Un dato de la encuesta que sorprende es el relacionado con el acceso y uso de servicios financieros básicos: el 47% de los estudiantes españoles de 15 años tienen una cuenta bancaria, en comparación con el 63% de media en la OCDE. Además, mientras casi dos de cada tres jóvenes de la OCDE tienen una tarjeta de pago o débito, en España solo el 24% de los estudiantes la tienen.

El informe también nos proporciona otros datos sobre las actitudes y comportamientos financieros: el 94% de los estudiantes españoles han ahorrado dinero al menos una vez al año, una cifra similar a la media de la OCDE. Además, el 75% de los estudiantes comparan precios en diferentes tiendas antes de comprar algo, un comportamiento



La creación de una Autoridad de Defensa del Cliente Financiero es la pieza que falta para completar el sistema financiero. Debería ofrecer seguridad a los asesores, intermediarios y clientes. Es un proyecto incomprensido que lleva un lustro de retraso desde el mandato parlamentario de transponer una Directiva Europea. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.\*

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

**L**a nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero tiene como principal función resolver las reclamaciones de los clientes, contribuyendo a consolidar una doctrina que aporte seguridad jurídica en la contratación en el mercado financiero, evitando la judicialización.

Tener a disposición de los consumidores financieros sistemas de reclamación y resarcimiento es un principio de la OCDE al que se ha adherido la Unión Europea. En España, la creación de una autoridad sectorial encargada de gestionar las reclamaciones financieras es un mandato del legislador en el marco →→→

→→→ de la Directiva Europea que regula los mecanismos alternativos de resolución de conflictos.

El ministro **Carlos Cuerdo** considera que es un proyecto prioritario para completar el sistema de protección e inclusión de los clientes financieros. En realidad, estamos incumpliendo la transposición de la Directiva y han pasado cinco años desde que expiró el plazo del mandato parlamentario. Seguimos sin poner en marcha esta figura. Tras las últimas elecciones se ha retomado el proyecto que llegó al Senado en la anterior legislatura. Ahora languidece en el Congreso. Trece veces se ha ampliado el plazo de presentación de enmiendas.

Es un proyecto incomprendido. Así se deduce de la perplejidad con que ha sido recibido por los grupos parlamentarios. No se ve con claridad la conveniencia de crear una Autoridad que asuma la función que hasta ahora vienen desempeñando los supervisores financieros. La AEB y los supervisores lo ven redundante y consideran que basta con el vigente sistema de reclamaciones. De reformarse el sistema, optan como mal menor por el modelo *Twin Peaks*, asignando al Banco de España la protección de la solvencia, y a la CNMV la vigilancia de las normas de conducta.

De hecho, la falta de un sistema independiente ha ocasionado que cientos de

miles de consumidores financieros acudan al juez para ejercitar sus derechos. Los servicios de reclamaciones de los supervisores no cumplen su función preventiva de la judicialización. De haber existido una Autoridad de Defensa del Cliente Financiero, habría prevalecido la protección del cliente ante prácticas abusivas y se habría podido prevenir la judicialización de este tipo de controversias. Necesitamos un sistema alternativo que resuelva las controversias con la clientela, aporte seguridad jurídica y permita a la banca recuperar reputación.

## Supervisión preventiva

El Banco de España aplica un modelo de supervisión de conducta preventivo basado en los riesgos. Este modelo busca detectar los riesgos para la estabilidad, investigar los patrones de conducta y solicitar el cumplimiento de buenas prácticas bancarias. Los expedientes por incumplimiento de las normas de conducta se cuentan con los dedos de la mano. Es un modelo disuasorio que no va destinado a reparar al cliente afectado por las malas prácticas. La nueva Autoridad llena esta laguna. Para desarrollar las actividades financieras hay que tener claras las reglas del juego. Con inseguridad jurídica se multiplican los contenciosos. En 2023, el repertorio de jurisprudencia CENDOJ recoge 45.485 sentencias sobre cláusulas abusivas en contratos bancarios.

En la Unión Europea hay diversidad de soluciones para la gestión de las reclamaciones que van desde la mediación al arbitraje, con organismos *sui generis* basados en el poder disuasorio. No hay un modelo de gestión de las reclamaciones que sea independiente de las autoridades financieras y que sea capaz de imponer sus decisiones a las entidades. Lo habitual es encuadrar los sistemas de reclamaciones en la actividad del supervisor financiero. En este sentido, el proyecto español es innovador y puede servir de modelo a una futura armonización europea como elemento esencial de la **Unión de Ahorros e Inversiones**. El sistema proyectado es único en su género.



➔ **EN LA UNIÓN EUROPEA hay diversidad de soluciones para la gestión de las reclamaciones, desde la mediación al arbitraje.**

No es un arbitraje, con decisiones basadas en la autonomía de la voluntad de las partes. Pero tampoco es una mediación en que las partes intentan voluntariamente alcanzar por sí mismas un acuerdo. Es un sistema cuasi-judicial que cumple una función regulatoria. Las resoluciones sobre reclamaciones inferiores a 20.000 euros serán vinculantes para las entidades financieras. Está diseñado para que resuelva los litigios creando una doctrina que oriente las resoluciones judiciales y la conducta de las entidades, dotando al mercado financiero de mayor seguridad jurídica. Dará previsibilidad a la contratación financiera, presupuesto necesario para la digitalización y el uso de la inteligencia artificial.

La nueva Autoridad se proyecta como una administración independiente, con personalidad jurídica y capacidad de obrar. Tendrá vinculación ministerial, pero a solo a efectos organizativos y presupuestarios. Deberá decidir en Derecho sobre los litigios, con resoluciones motivadas. Aplica las normas de conducta y las buenas prácticas y usos financieros que deben compendiar los supervisores. Facilita el acceso al sistema de reclamaciones. Se podrá reclamar en línea y sin necesidad de abogado. Pese a las dudas planteadas por la AEB, respeta la tutela judicial efectiva, pues las resoluciones de la nueva Autoridad serán recurribles ante la jurisdicción civil.

➔ **LA NUEVA AUTORIDAD** trata de sustituir el actual modelo disuasorio, que no va destinado a reparar al cliente afectado por las malas prácticas.

## Educación e inclusión financiera

La Autoridad de Defensa del Cliente Financiero pasa a asumir todas las potestades relacionadas con la defensa del cliente financiero. Entre ellas, destaca la educación e inclusión financiera. De este modo, facilita que los supervisores puedan concentrar sus esfuerzos en garantizar la estabilidad del sistema financiero, la solvencia de las entidades y la transparencia del mercado.

Con esta nueva arquitectura institucional, los asesores financieros están llamados a ser los principales colaboradores del **Plan Nacional de Educación Financiera**. No son comerciales y trabajan en bien del cliente. Esta posición les brinda la neutralidad que necesitan los profesionales que facilitarán adquirir educación financiera. Cumplen una función pedagógica. Los clientes podrán saber con mayor claridad cuándo su expectativa de ser reparados ante una conducta financiera que consideran impropia tiene base para prosperar. Hay multas disuasorias de 50 a 500 euros a los clientes que presenten de mala fe reclamaciones temerarias. ●

## Relevante para los asesores

● La creación de esta nueva Autoridad podría ser una buena noticia para los asesores financieros, quienes podrían prestar sus servicios en un entorno más seguro. Ser atendido y resolver una pronta reparación mejora la confianza del cliente en el sistema.

○ La existencia de una Autoridad Administrativa Independiente encargada de las reclamaciones es una herramienta fundamental para una mejor gobernanza de los productos y de gran utilidad para adecuar los productos a las necesidades de los clientes.

○ Con principios y reglas de conducta claras, los asesores podrán simplificar el cumplimiento normativo y centrarse en lo más relevante, prestando un asesoramiento de calidad adaptado al perfil del cliente. Sin embargo, todo tiene un precio y en este caso corre a cargo de las entidades.

○ Habrá que pagar una tasa para sostener el nuevo sistema de reclamaciones. El 60% de la tasa se fija atendiendo a las resoluciones que resulten desfavorables a la entidad. De este modo, se penaliza la mala conducta y se incentiva el cumplimiento normativo. ✱



Retrato de Luca Pacioli, atribuido a Jacopo de' Barbari, 1495 (atribución controvertida).

## HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA

# La revolución contable se abre paso en el Renacimiento

La contabilidad moderna, revolucionada por Luca Pacioli en el Renacimiento con su sistema de partida doble, es fundamental para comprender la evolución contable. Su tratado de 1494 estableció prácticas que gestionan la complejidad económica y se han convertido en esenciales para la confianza y la gestión financiera en los negocios. Por **LUIS TORRAS.**

**E**l desarrollo de la contabilidad moderna es un elemento fundamental en el progreso económico, comercial y financiero de la era moderna. Se tiene constancia de anotaciones contables ya en la civilización Sumeria, tres milenios antes de Cristo, donde, sobre tabletas de arcilla –el pariente más lejano del iPad– se pueden leer todavía anotaciones de saldos deudores y acreedores. Pero hay que dar un salto hasta las postrimerías del siglo XV para volver a dar con cambios verdaderamente disruptivos en el ámbito contable, cuando el grueso de la matemática desarrollada por árabes e indios se aplicara a la actividad comercial, que se aceleró durante la Baja Edad Media y el Renacimiento.

A finales del siglo XV, Barcelona era una de las grandes plazas comerciales y financieras del Mediterráneo junto con Génova, Valencia, Nápoles o Venecia. Es en Barcelona cuando, bajo el patrocinio del editor **Pere Posa**, se edita en 1482 el libro de **Francesc Santcliment**, *Suma de la Art d'Arismètica*. Este incunable incorpora mejoras y contribuciones al más extenso y quizás primer libro de contabilidad conocido y que lleva por título *Arte dell'ab-baco* (Treviso, 1478), muy popular en su tiempo, y que recopilaba toda la matemática práctica conocida hasta la fecha. Estos no serán los únicos manuscritos escritos entonces con el objeto de clarificar la práctica mercantil y financiera. Otro incunable es la obra de **Piero della Francesca**, humanista del renacimiento temprano que en sus libros sobre matemáticas también advirtió la belleza y armonía de los sistemas contables de entrada doble, entre otros manuscritos que abordarán las prácticas comerciales y contables. Todo esto ocurrió a medida que Europa llevaba a cabo una revolución en el pensamiento con respecto al beneficio y la usura que cambiaría el mundo para siempre.

Dentro de este periodo encontramos un hito fundamental en 1494, cuando el fraile **Luca Pacioli**, considerado padre de la contabilidad, publica el tratado *Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita*, texto que sistematizará y popularizará el uso de la contabilidad por partida de doble. Es a Pacioli al que se le atribuye la frase: "Una persona no debería ir a dormir por la noche

hasta que los débitos sean iguales a los créditos (el arqueo de caja); el famoso mantra de "activo es igual a pasivo" que repite hasta la saciedad cualquier buen profesor de contabilidad. El texto se escribió en lengua vernácula, no en latín como otros manuscritos escritos en aquella época, y se benefició de la tracción que empezaba a tomar la imprenta de Gutenberg, elementos que favorecieron su enorme éxito e influencia dentro y fuera de Italia.

Pacioli (1446-1517) nació en la Toscana y se crio en un entorno de comerciantes. De joven estuvo a los servicios de un rico comerciante veneciano, **Antonio Rompiasi**, del que se puede inferir que el inquieto Pacioli desarrolló su interés por la actividad comercial. También en Venecia se instruyó en geometría y álgebra de la mano del maestro **Bragadino**. Si bien se considera a Pacioli el padre de la contabilidad moderna, estas técnicas de partida doble, o contabilidad *alla veneziana*, se habían desarrollado entre los mercaderes del arco mediterráneo desde hacía por lo menos dos siglos. Pese a vivir empapado de este entorno comercial y marítimo, ya que vivió entre Florencia, Venecia y Roma en uno de los periodos más florecientes de la historia de la humanidad, Pacioli se decantó por la vida religiosa. Se ordenó franciscano y pasó a dar clases de matemáticas, su verdadera pasión donde destacará enormemente en su tiempo. El gran **Leonardo da Vinci** se convirtió en gran admirador del toscano. →→→

## Gran apoyo para la Revolución Industrial y financiera

- La adopción de estas técnicas no será inmediata; hasta entrado el siglo XVI no se adoptaron internacionalmente como elemento central en cuanto a normas contables se refiere.
- Al final, se trataba de una innovación que exigía no poco esfuerzo (era necesaria una importante inversión en capital humano), y que se veía solo compensado cuando el volumen y complejidad de las operaciones lo requería.

- No será hasta que Europa lance su Revolución Industrial cuando el lenguaje creado siglos antes por Pacioli se consolide definitivamente como la práctica comercial habitual al permitir a la nueva burguesía industrial dirigir las operaciones de los nuevos imperios y controlar sus haciendas, además de ser una innovación imprescindible para la revolución financiera que se generará en paralelo desde entonces. ✨

## →→→ La gestación de la revolución contable

Antes del desarrollo de la contabilidad de partida doble, la manera de hacer las cuentas de un negocio era más bien simple, en consonancia con la simpleza también de las operaciones llevadas a cabo. Generalmente, no había operaciones a crédito, y si las había eran acuerdos bilaterales sencillos, de manera que no había grandes diferencias entre el criterio del devengo y el de caja. Debido a que la escritura y la lectura aún no eran frecuentes durante la Edad Media, los estados feudales (la hacienda pública de entonces) efectuaban el control de cuentas de forma oral (cantada). La persona encargada de una parte de la hacienda dictaba los gastos en los que se había incurrido durante el periodo y resumía los estados financieros en voz alta ante una serie de testigos llamados los *auditores*, palabra derivada del verbo

latino *audire* y que significa literalmente “los que escuchan”, y que eran los encargados de aprobar o no las cuentas. Un rol, el de auditor, que ha llegado a nuestros días.

La incorporación de las operaciones a crédito, las tasas de cambio, o la necesidad de contar con un registro más exacto del inventario, generó la necesidad de desarrollar sistemas contables más precisos. Los productos se empezaban a comerciar de forma simultánea en diferentes puertos: una mercancía comprada en Mallorca se podía manufacturar en Barcelona, para luego dividir y transportar a varios puertos antes de su venta final al consumidor. La cadena de valor se fragmentaba e internacionalizaba gracias al crédito que permitía que entre la compra y la venta de cualquier mercancía pudieran pasar años. Una complejidad que exigía un sistema de cuentas más robusto. Cuando en 1494 Pacioli publicó en Venecia el ya citado *Summa de Arithmetica*, existía una necesidad latente por resolver de manera eficaz la forma en la que se registraban las operaciones comerciales y financieras.

## Dos cuentas por entrada

La obra de Pacioli es extensa, cubriendo diversos temas, e incluyendo reflexiones y notas de todo orden, en línea con el espíritu renacentista que se gestaba. La parte contable ocupa unas pocas páginas (27 por ser exactos), pero es suficiente para revolucionar de manera definitiva la práctica contable. Pacioli empieza describiendo las prácticas avanzadas utilizadas por los mercaderes venecianos (también barceloneses, como tenemos constancia por el texto de Santcliment), incluido un sistema primitivo de doble entrada del que se tiene constancia desde los primeros compases del renacimiento en Venecia, y que Pacioli, buen conocedor del mismo, sofisticará y refinará dotando de método a estos usos incipientes.

Pacioli establece que cada entrada se registre en al menos dos cuentas, con débitos y créditos iguales, lo que permitía una mayor precisión. Como todo se registra dos veces, si vendemos un fardo de lana por un ducado, hemos de registrar tanto la venta como el ducado. Cada entrada se reequilibra con su contrapartida guardando el conocido equilibrio de activo igual a pasivo en una simetría perfecta. Este sistema además incluía un proceso de registro a partir de un ciclo contable con varios libros que añadían método a la técnica. ●

## Generar confianza entre socios e inversores

● El objetivo de los sistemas contables no era otro que servir de herramienta de protección a los intereses de acreedores y accionistas de un negocio en primer lugar y después de las sociedades limitadas (las primeras sociedades limitadas modernas se constituyeron en Inglaterra en 1600). Ser capaz de registrar una imagen fiel, actualizada, de todos los saldos de una compañía era la única manera de garantizar que los inversionistas de un negocio recibían de forma justa la parte proporcional de los beneficios. Las mejoras y sistematizaciones de Pacioli permitieron establecer un lenguaje común que permitía generar confianza entre las partes y, por extensión, ensanchar los horizontes del comercio y la prosperidad.

● Asomarse a los orígenes de la contabilidad permite tomar perspectiva

sobre cómo durante siglos los usos y costumbres del comercio determinaron las buenas prácticas contables, también bancarias y comerciales. Mediante un proceso continuo de prueba y error, marcadamente desde abajo y descentralizado (*bottom-up*), los principios contables se fueron afinando en un lento proceso de decantación. Por el contrario, las postrimerías del siglo XX y los inicios del siglo XXI han sido testigos de múltiples alteraciones políticas a los principios tradicionales contables y del derecho que no surgen de cambios lentos en los usos y costumbres. Demasiadas veces, se han llevado modificaciones de carácter espurio, impuestas desde arriba (de manera centralizada o *top-down*), para contentar a potentes lobbies (como la banca apalancada de Wall Street), lo que ha favorecido un sistema contable más cortoplacista y volátil que, demasiadas veces, olvida su función principal que no es otra que la de proteger y generar confianza hacia acreedores y accionistas, que es lo mismo que decir la confianza del conjunto de la economía. ✱





Por  
**LUIS  
TORRAS**

Lo que nunca cambia / **Morgan Housel** / Planeta

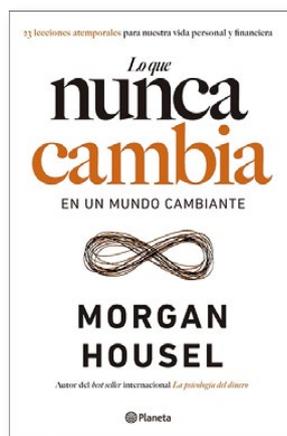
# Lecciones para nuestra vida personal y financiera

**Morgan Housel** es uno de los divulgadores de temas de psicología conductual, finanzas personales y mejora en la toma de decisiones del panorama global. En España es conocido por su libro *The Psychology of Money* (se tradujo de manera libre por *Cómo piensan los ricos*), un sencillo manual que ponía de relieve aspectos e ideas sobre la compleja relación entre los humanos y el dinero. En su último libro, *Same*

*as ever* (traducido con más acierto como *Lo que nunca cambia*), Housel ahora nos propone toda una serie de reflexiones sobre esos elementos que pueden servir de punto de anclaje, referencia o coordenada en un mundo que cambia aparentemente de forma acelerada.

Como en *La psicología del dinero*, el texto busca extraer lecciones universales a la hora de gestionar el riesgo, las opcionalidades positivas y, en definitiva, ser capaces de llevar una buena vida. La tesis de Housel se puede resumir en que si bien es imposible predecir cómo será el mundo de aquí a cincuenta años, sí es posible adivinar cómo será la conducta humana.

En suma, se trata de un ejercicio *hayekiano*, en el sentido de reflexionar sobre



el valor del conocimiento acumulado, legado por las generaciones pasadas, y puesto a disposición de las presentes (aunque sea de una manera informal y no necesariamente metódica). El texto se construye a partir de 23 capítulos, cada uno con una pequeña historia, que pueden leerse de manera autónoma, y donde se exponen diferentes ideas y conceptos perennes en la historia de la humanidad

-que nunca cambian, igual que la posición de la estrella Polar en el firmamento-, y que sirven de poderosos asideros para navegar tiempos de cambio y tribulaciones.

Por ejemplo, la importancia que tiene para la comunicación, seducción e influencia sobre los demás la capacidad de saber contar historias; de establecer relatos plausibles y atractivos. No gana quién tiene razón, o quién antes descubre un tema; sino quién mejor lo sabe explicar. Desde los tiempos de **Sócrates** hasta la era de las redes sociales. Cabe preguntarse, ¿cuántas empresas, productos (o personas) rinden por debajo de su rendimiento potencial por no haber cultivado lo suficiente el arte de saber explicar historias?

## El valor de la experiencia

Otro elemento de gran interés es la importancia de las experiencias personales. Primero a la hora de configurar una memoria; después, a la hora de influir en las conductas. →→→

→ **Para Housel, es imposible predecir cómo será el mundo de aquí a cincuenta años, pero es más fácil adivinar cómo será la conducta humana.**



→→→ La experiencia personal, lo vivido, tiene siempre una mayor importancia que lo estudiado; de ahí que la historia rime, como decía **Twain**. El mensaje es potente: las heridas (errores) se curan, las cicatrices (aprendizajes) perduran.

Muchas reflexiones versan sobre la gestión del riesgo. Siguiendo las ideas popularizadas por **Nassim Taleb**, se hace una severa crítica al manejo del riesgo a partir de previsiones y predicciones (frágil), para poner el foco en cómo nos preparamos ante riesgos inciertos (cómo nos hacemos *antifrágiles*). Nada más peligroso que lo “no previsto”. Las predicciones económicas, por ejemplo -de las que **Galbraith** señaló que su única utilidad es dejar en buen lugar a los videntes-, pueden ser una peligrosa distracción o una fuente de relajación del riesgo o (muy típicamente) de pérdidas importantes de rentabilidad. Entre muchas otras ideas cargadas de sentido común y donde muchas seguramente nos recuerden algunas de las verdades que contiene el rico refranero popular español.

Se trata de un texto accesible, llano, y que tiene la virtud de recordar al lector algunos de los elementos más básicos de la sabiduría

popular que pueden ayudarnos a la hora de entender la complejidad de la condición humana y mejorar sustancialmente la gestión del riesgo en todos los ámbitos. ●

## El riesgo de la perfección



**EL ÚLTIMO LIBRO DE MORGAN HOUSEL** advierte de la peligrosa tendencia a la complacencia, sobre todo cuando uno se encuentra en una posición de éxito y de comodidad (se citan los ejemplos de Nokia o Kodak). Se trata de una idea central de **Jeff Bezos** para quien su gran mantra es que Amazon tiene que esforzarse por mantener la tensión operativa y el hambre de crecimiento del “día uno”. También se habla de que lo “excelente es enemigo de lo bueno”; la perfección es un mito que solo sirve para paralizar la acción.

La clave es saber convivir con nuestros errores e imperfecciones. Esto es especialmente claro a la hora de escribir. Por ejemplo, solo llega a ser un gran escritor, aquel que es capaz de pasarse años escribiendo textos mediocres o malos hasta que, finalmente, perfecciona su técnica.

El texto también presta atención al problema de los incentivos, una de las obsesiones de **Charlie Munger**, célebre socio de **Warren Buffett** y polímata consumado, cuyo entendimiento es fundamental para la correcta comprensión del comportamiento humano. \*

**BIOGRAFÍA**

# Los orígenes de Warren Buffett

→ **THE DEALS OF WARREN BUFFETT, Volume 1: the First \$100m**

GLEN ARNOLD / HARRIMAN HOUSE LTD

 **Warren Buffett** es el inversor más estudiado del mundo. Y no por casualidad. Lo es no solo por su éxito sostenido en el tiempo, sino por la amplitud de su filosofía de inversión, que profundiza desde los elementos más básicos y esenciales de la contabilidad, pasando por la selección de inversiones -una empresa esencialmente cualitativa para Buffett, pero donde el inversor de Omaha ha experimentado una evolución notable-, hasta aspectos relacionados con la valoración de empresas o el gobierno corporativo, una de sus obsesiones.

En este libro, el profesor de finanzas **Glen Arnold** cubre los primeros años de Buffett, concretamente desde que empieza a invertir con once años un ahorro de 120 dólares hasta que alcanza los 100 millones cuatro décadas después; 37 años, por ser exactos, en 1978. Un hito que coincide con la transformación definitiva de **Berkshire** que pasará a ser el vehículo inversor de Buffett, funcionando como un conglomerado de alto rendimiento.

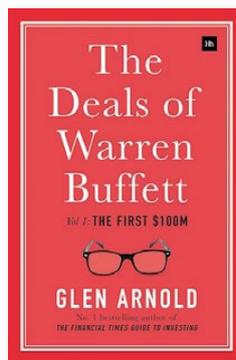
Se trata de un libro que cubre el dilatado proceso formativo de Buffett, la pre-historia de la Berkshire que se popularizará a partir de mediados de los 90 y que será modelo para un número cada vez más creciente de inversores y empresas. Esos resultados tan extraordinarios no se pueden entender sin sus inicios, tan precoces que le permitieron cometer todo

tipo de errores a muy temprana edad. De hecho, conocer y aproximar los errores de Buffett, algunos no menores -como la adquisición de la propia Berkshire, entonces una decadente empresa textil de Nueva Inglaterra- es el elemento más interesante del texto.

No solo reconforta, sino que pone de manifiesto la importancia de la resiliencia en la trayectoria de cualquier inversor. Estos errores, aciertos y sobre todo lecciones y aprendizajes que irán galvanizando en una sólida filosofía de inversión, se van presentando al lector a través de las diferentes operaciones de inversión del joven Buffett. Para cada operación, el autor hace una completa descripción del contexto, los estados financieros de la empresa, y la valoración, siendo el porqué de la decisión lo que siempre articula cada una de las explicaciones de las diferentes inversiones; un enfoque que es tremendamente útil para aproximar el razonamiento de Buffett como paso previo para ir absorbiendo los aprendizajes que se van derivando de cada una. El segundo elemento

de mayor valor, en mi opinión, son las lecciones para extraer de cada inversión y que hace que cada capítulo sea como el método del caso utilizado por las escuelas de negocios. El texto incluye inversiones míticas de Buffett como las aseguradoras GEICO o National Indemnity, Berkshire Hathaway y American Express, pero también otras menos conocidas como Dempster Mill, Sanborn Maps, o cuando Buffett invirtió junto con un amigo en una gasolinera.

De entre los mensajes más potentes del texto, recopilados al final de cada capítulo, destacaría la importancia del precio de compra (la valoración), que determina nuestro margen de seguridad y por lo tanto también el riesgo de la inversión. También la importancia de los aspectos cualitativos, que podemos resumir en la necesidad de ser capaces de entender la ventaja competitiva de los negocios en los que invertimos y la durabilidad y calidad del valor que la empresa es capaz de ofrecer a sus clientes; o, a nivel más conductual, la importancia de la paciencia y de tener un horizonte temporal de largo plazo (Buffett señala de mínimo 3 años) si uno quiere afrontar la empresa de invertir con garantías. Un texto reconfortante para cualquier inversor, profesional o amateur, cargado de sentido común y con una sólida visión de los mercados. ●



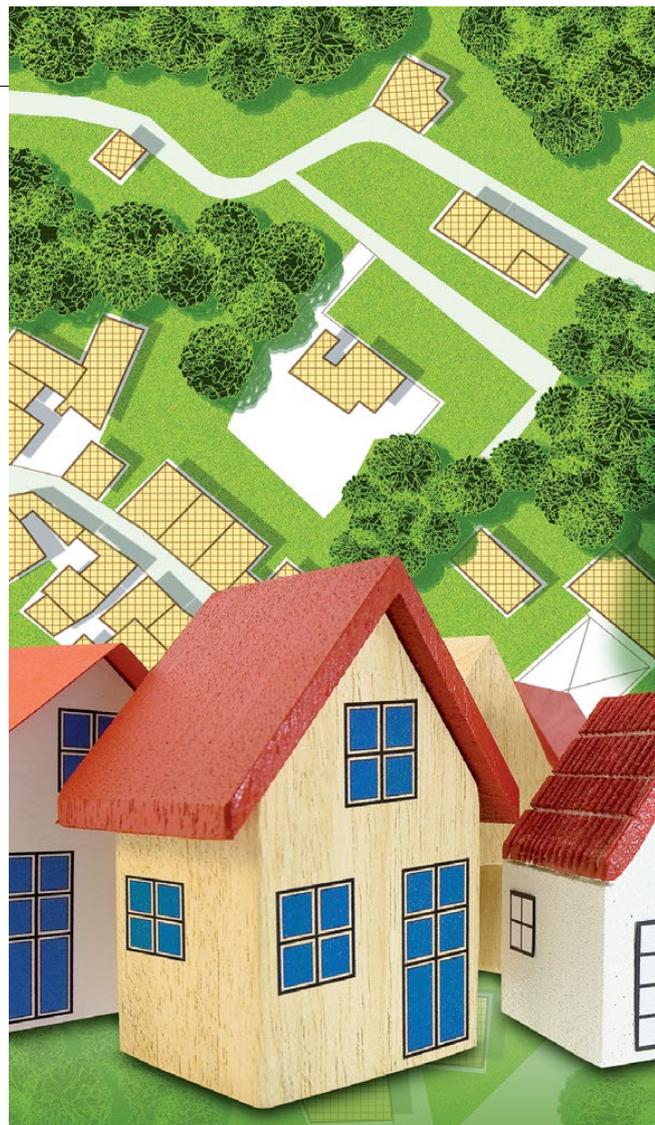
→ **No solo reconforta, sino que pone de manifiesto la importancia de la resiliencia en la trayectoria de cualquier inversor.**



QUINTO ANIVERSARIO DE ESTA CERTIFICACIÓN

## LCCI: más protección con más conocimiento

La certificación LCCI de EFPA España ha tenido un impacto profundo en el sector hipotecario. El objetivo: elevar los estándares de la *praxis* y asegurar que los profesionales -y, por consiguiente, sus clientes- estén bien preparados para enfrentar los desafíos del mercado. No son pocos. Su quinto aniversario confirma el compromiso de EFPA con la formación continua y la calidad del asesoramiento hipotecario. Por **NATALIA PASTOR**.



**E**s una operación común, pero no por ello deja de ser compleja. Un proceso -más o menos arduo- por el que transitamos prácticamente todos, también quien escribe, puesto que, por lo general, son pocas las personas que pueden pagar una casa al contado. La intermediación del banco es imprescindible, de ahí que 'pedir una hipoteca' y operaciones derivadas pueda considerarse un idioma propio que el ciudadano de a pie no suele dominar.

Si buscar vivienda es una aventura, encontrar y firmar una hipoteca puede derivar en una travesía por el desierto, especialmente en tiempos de tipos altos como los que hemos pasado. Pero esté

donde esté ubicado el Euribor, hay un elemento capaz de hacer las cosas más fáciles y neutralizar posibles contratiempos -pues haberlos, haylos-: hablamos del asesor financiero. Lo dicen en el portal **Idealista** sin ambages: "Tanto si tienes dudas como si necesitas orientación, un asesor financiero puede ayudarte a entender los términos de la hipoteca y a encontrar la mejor opción para ti. Es algo que puede ahorrar muchos miles de euros, así que no conviene desestimar esta ayuda". Es momento, de hecho, de dejar de verlo como una 'simple' ayuda y sí como un requisito *sine qua non*. Es la razón de ser de la Certificación EFPA LCCI, nacida 'bajo el brazo' de la Ley de Contrato de Crédito Inmobiliario (LCCI).



### Verónica Martín

“A los profesionales del sector hipotecario el Banco de España les exige que obtengan una certificación que acredite su conocimiento y competencias”.



### Víctor Martínez

“Las entidades financieras están bajo mayor escrutinio para asegurar que sus empleados cumplan con estos estándares”.

## Una ley justa y necesaria

Antes de nada, es necesario hacer un pequeño viaje al pasado. En concreto, a 2008. La crisis financiera global y la subsiguiente recesión económica sacaron las vergüenzas y no pocas debilidades en la regulación de los mercados hipotecarios. España no fue la excepción y la crisis reveló la existencia de prácticas abusivas, falta de transparencia en la información proporcionada a los consumidores y una serie de problemas relacionados con las hipotecas, como las cláusulas suelo y las ejecuciones hipotecarias, aunque no fueran generalizadas. Todo bien amalgamado por años y años de burbuja inmobiliaria que, a la postre, dejó sin protección a quien más la necesitaba. Era necesaria una reforma legal que proporcionara mayor protección a los consumidores y estableciera un marco más justo y equilibrado para la concesión de créditos hipotecarios. Así nació la Ley 5/2019, una respuesta a estas necesidades y con un objetivo claro: prevenir futuros problemas y mejorar la estabilidad y transparencia del mercado hipotecario en España, como ha sido en Europa en general.

En concreto, esta ley traspuso parcialmente la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo y refuerza la protección del prestatario en todas las fases de la relación entre prestamista y prestatario: publicidad, comercialización e información precontractual, vigencia del contrato y, si la hubiera, ejecución hipotecaria. Entre las novedades más relevantes destaca la introducción de los requisitos de conocimientos y competencia supervisados por el Banco de España. Bajo este paraguas nace el certificado LCCI de EFPA, que distingue a su vez dos modalidades, informador y asesor, y que este año ha cumplido un lustro. Nació prácticamente con la ley, y, como indica

**Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación de EFPA España, “ha transformado significativamente la actividad hipotecaria al cualificar a más de 17.700 profesionales para comercializar productos inmobiliarios y ofrecer servicios de asesoramiento hipotecario”.

Esta certificación no solo ha elevado los estándares entre los profesionales del sector, sino que también ha respondido a una necesidad crítica de formación especializada y continua. De hecho, EFPA España está incluida en el listado del Banco de España como entidad que ofrece certificaciones que acreditan la competencia de los profesionales del crédito inmobiliario, conforme a la Ley 5/2019. Es una de las razones que ha llevado a **Miguel Badia**, gestor comercial en **BBVA**, a inscribirse en la próxima convocatoria: “Me parece muy interesante tener una formación de este tipo para poder desarrollar mi trabajo, sin olvidar que es necesario en nuestra formación”.

→→→

## 5 aspectos clave del examen

- 1 Formato del examen:** Se realiza *online* y consta de 130 preguntas para quienes optan por prestar asesoramiento y 100 preguntas para informar o comercializar préstamos hipotecarios, con reducción de preguntas en caso de exenciones.
- 2 Tipo de preguntas y puntuación:** Todas las preguntas son tipo test con cuatro posibles respuestas.
- 3 Para aprobar:** Es necesario responder correctamente al menos al 70% del examen.
- 4 Duración:** El examen tiene una duración de 3 horas.
- 5 Posterior a la aprobación:** Tras superar el examen, para integrarse en EFPA España, se debe firmar el Código Ético y la declaración de honorabilidad de EFPA España. El Certificado se podrá descargar desde la Intranet de la web de EFPA España una vez superado el examen.

➔ **EN 2023, el número de profesionales que realizaron el examen aumentó en más de un 68% respecto al año anterior, pasando de 980 a 1.651.**

### →→→ Crecimiento y popularidad

Como explica Martín, la certificación LCCI de EFPA España ha tenido una evolución positiva y constante desde su creación en 2019, adaptándose a los cambios normativos y de mercado, y mejorando continuamente sus procesos y contenidos para ofrecer una certificación de alta calidad a los profesionales del sector hipotecario. Desde su llegada, el crecimiento en la adopción de la certificación LCCI ha sido notable. En 2023, el número de profesionales que realizaron el examen creció en más de un 68% respecto al año anterior, pasando de 980 a 1.651. Este aumento refleja la confianza del mercado en la certificación LCCI como un sello de calidad. “La certificación fue bien recibida en el sector financiero, especialmente entre bancos, entidades de crédito y asesores hipotecarios. Esto conlleva un aumento significativo de los exámenes”, explica la responsable de Acreditación y Certificación de EFPA España. En lo que va de año, ya se han celebrado dos convocatorias de examen con la participación de 689 candidatos, poniendo de

relieve la popularidad y la relevancia de esta certificación cinco años después de aterrizar. Al cierre de esta edición, justo se abre una nueva convocatoria, la tercera en 2024, y que tendrá lugar los días 12, 13 y 14 de noviembre.

### Una certificación ampliamente demandada

Como apuntan desde EFPA, son varios los factores que han contribuido al aumento del número de candidatos y que van más allá de lo evidente: el crecimiento del mercado inmobiliario y la mayor actividad en el sector –según los últimos datos del Instituto Nacional de Estadística, solo en el mes de junio el número de hipotecas sobre viviendas inscritas en los registros de la propiedad fue de 31.526-. En primer lugar, hay que tener en cuenta que la demanda de profesionales cualificados ha aumentado por la necesidad de cumplir con los requisitos legales que regulan los contratos de crédito inmobiliario. “A los profesionales del sector hipotecario se les exige que obtengan una certificación que acredite su conocimiento y competencias”, apunta Martín. En segundo lugar, “las entidades financieras están bajo mayor escrutinio para asegurar que sus empleados cumplan con estos estándares, lo

## Asesor o informador: quién hace qué

**Una misma certificación** Una misma certificación consta de dos modalidades según el perfil del profesional: informador o asesor. El marco de acción y los objetivos son los mismos: ambas certificaciones aseguran que los profesionales cumplan con los requisitos de formación y conocimiento establecidos por la Ley de Contrato de Crédito Inmobiliario y el Banco de España, pero presentan algunas diferencias en los contenidos, el examen y las horas de recertificación anual. Veamos cuáles:

✓ **La certificación LCCI Informador** está diseñada para

profesionales que informan a los clientes sobre las características, riesgos y costes de los productos de crédito inmobiliario. “El perfil de los candidatos son empleados de entidades financieras y crediticias que proporcionan información general y específica sobre productos hipotecarios y otros créditos inmobiliarios a los clientes”, explica Martín. La formación cubre aspectos básicos de los productos de crédito inmobiliario, incluyendo términos y condiciones, costes asociados, y riesgos. Además, enfatiza el cumplimiento normativo, asegurando que la información proporcionada sea clara, precisa y

completa. El objetivo es proveer información objetiva y detallada sobre productos de crédito inmobiliario y no implica la realización de recomendaciones personalizadas.

✓ **La certificación LCCI Asesor** está destinada a aquellos profesionales que realizan asesoramiento financiero en el ámbito del crédito inmobiliario, recomendando productos específicos según las necesidades y circunstancias del cliente. Está dirigida a profesionales que, además de informar, realizan un análisis detallado de la situación financiera del cliente y ofrecen

recomendaciones sobre productos de crédito inmobiliario adecuados. “La formación es más completa y profunda, cubriendo una amplia gama de conocimientos sobre productos de crédito inmobiliario, análisis financiero, planificación y normativa”, aclara Martín. Prepara a los profesionales para ofrecer asesoramiento financiero personalizado y detallado. El objetivo es realizar un análisis financiero del cliente y proporcionar recomendaciones específicas sobre productos de crédito inmobiliario. Además, asegurarse que las recomendaciones sean adecuadas y adaptadas a las necesidades y perfil financiero del cliente. ✱

que incrementa la necesidad de la certificación”, reconoce **Víctor Martínez** (EFP) y miembro del **Comité de Acreditación y Certificación (CAC) de EFPA España**. En tercer lugar, juega un papel importante el reconocimiento y prestigio de esta asociación. “EFPA es una entidad reconocida y respetada en el ámbito financiero europeo. Eso otorga un alto grado de confianza en la calidad y validez de sus certificaciones. Además, añade un valor significativo, ya que los profesionales buscan certificaciones con reconocimiento en el sector y esta lo tiene”, matiza Martínez. En este sentido, cabe destacar que EFPA España ha sido la primera entidad independiente autorizada para recertificar los conocimientos en materia inmobiliaria.

## Temario completo

La certificación LCCI está cuidadosamente diseñada para abordar las necesidades del sector inmobiliario. El objetivo es garantizar que los profesionales estén siempre al día con las últimas tendencias y normativas. Para ello, el programa formativo se estructura en diferentes módulos. Los primeros dos módulos cubren los **Conceptos básicos de crédito inmobiliario** y la **Legislación de los contratos de crédito inmobiliario**, proporcionando una base sólida sobre el marco normativo. A continuación, los módulos **El proceso de compra de propiedad** y **Tasación de las garantías** se centran en el proceso de adquisición y la valoración de las garantías.

Los aspectos legales y formales se abordan en el módulo de **Registro de la propiedad y notaría**s, mientras que **El mercado de crédito inmobiliario en España** analiza las particularidades del sector en el país. Además, se incluye un módulo sobre **Normas deontológicas del sector**, asegurando una formación ética, y otro sobre la **Evolución de la solvencia del prestatario**, crucial para la evaluación de riesgos. Finalmente, se tratan las **Influencias financieras y económicas en el mercado inmobiliario** y el **Gobierno de productos**, enfocados en el diseño de préstamos y el mercado objetivo.

¿Es necesario preparar todos los módulos si se cuenta con experiencia y formación? No siempre. Existen diversas exenciones que eximen al examinado de realizar parte de la formación y del examen, reduciendo proporcionalmente temario y preguntas, dependiendo de la titulación

## ¿Cuándo es la próxima convocatoria?

La tercera convocatoria en lo que va de año tendrá lugar los días **12, 13 y 14 de noviembre**. Para presentarse, es requisito haber finalizado la formación de 50h para informador o de 65h para asesorar (con las correspondientes exenciones) antes del **4 de noviembre** y haber realizado la inscripción al examen antes del **22 de octubre**.



y experiencia previa del candidato. Lo explica **Silvia Piera**, encargada de gestionar el acceso a la inscripción y el examen de esta certificación en EFPA España. Su misión es guiar y orientar a lo largo de todo el proceso a los candidatos que se presentan. “Según las titulaciones y certificaciones obtenidas por el candidato anteriormente, se distinguen tres tipos de perfil –economista/MiFID; abogado o profesional– con sus consiguientes exenciones, lo que facilita aún más la accesibilidad de este certificado, que siempre registra un notable volumen de inscripciones y aprobados. Cualquier duda que tienen, la resolvemos”.

Como en el resto de los certificados de EFPA (EIA; EIP; EFA y EFP), una vez superado el examen, los profesionales deben cumplir con los requisitos de formación continua para mantener su certificación, lo que implica un mínimo de 10 horas anuales para la modalidad de informador y 15 horas para la modalidad de asesor. Estas exigencias aseguran que los profesionales mantengan sus conocimientos actualizados y sigan cumpliendo con estándares más altos. Algo clave para que la certificación LCCI de EFPA España siga teniendo un impacto significativo en un sector, el financiero y de crédito inmobiliario, que no deja de evolucionar. “Su propia naturaleza obliga a los profesionales a mantenerse actualizados en pro del servicio realizado y eso convierte el certificado en imprescindible”, concluye Martín. ●

➔ **EFPA ESPAÑA** España ha sido la primera entidad independiente autorizada para recertificar los conocimientos en materia hipotecaria.



TRES NUEVAS CIUDADES

# Vuelven las Jornadas de Asesoramiento Financiero de EFPA España

Las Jornadas de Asesoramiento Financiero de EFPA España estrenan temporada recalando en tres nuevas ciudades: San Sebastián, Granada y Alicante.

Superada la ‘resaca’ emocional- y de conocimientos- que generó EFPA Congress entre los profesionales del sector el pasado mes de abril, EFPA España ya ha confirmado la organización de tres eventos presenciales pensados para acercar las últimas tendencias y herramientas en asesoramiento financiero en tres puntos diferentes del territorio y con

un formato muy accesible: las Jornadas de Asesoramiento Financiero EFPA. Lo hace, como se apunta en este número, en semanas cruciales en las que merece la pena tomar el pulso al sector, compartir conocimientos y anticipar, de la mano de voces expertas, las claves que marcarán la labor de los asesores financieros en los próximos meses.

## Nueva temporada, nuevas temáticas

Como es habitual, cada jornada se llevará a cabo en horario de tarde y finalizará con un cóctel. “La idea es concentrar en poco menos de tres horas un amplio abanico de temas, siempre con espacio para el networking y la comunicad, que no impida a los asistentes seguir con el curso normal de su jornada y, por el contrario, les aporte un gran valor añadido”, comparte **Andrea Carreras-Candi**, directora general de EFPA España. En el caso de San Sebastián, que abre la temporada el 16 de octubre, introducirá nuevos temas en el programa, como el uso de herramientas basadas en IA, con **Vicente Varó**, miembro del comité de comunicación de EFPA España, y **Rafael Rubio**, director de la revista; inversiones alternativas para el cambio de ciclo; y la participación de **Elena Sanz Belenguier**, asesora de imagen personal y corporativa, para hablar de cómo mejorar la comunicación personal y profesional. Cada evento finalizará con un acto de entrega de diplomas a los voluntarios del Programa EFPA de Educación Financiera. ●

### ¿Cuál es tu Jornada más cercana?

**San Sebastián:** miércoles, 16 de octubre.

**Granada:** martes, 29 de octubre.

**Alicante:** martes, 19 de noviembre.

### ¿Por qué asistir?

Con una asistencia media por jornada que supera el centenar de personas, las Jornadas de Asesoramiento Financiero se han consolidado como una cita clave en el calendario para los profesionales del asesoramiento financiero. Al asistir, además, suman tres horas de formación para la recertificación EIA, EIP, EFA, EFP y EFPA ESG Advisor.



# nombramientos

**Banco Santander** sigue moviendo fichas en su estrategia de banca privada global con un nuevo movimiento que compete a **ADELA MARTÍN (EFP)**, hasta ahora cabeza visible de Wealth Management en España. Al cierre de esta edición, Martín, que ejerce también como vocal de la Junta Directiva de EFPA España, ha sido nombrada responsable de Globalización de los Negocios de Wealth Management & Insurance, puesto desde el que trabajará estrechamente con los países, reportando directamente a **Javier García Carranza**, que fue nombrado el pasado mes de mayo responsable de Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros. Martín cuenta con una larga trayectoria que abarca la banca privada, los seguros y la gestión de activos, y tiene un profundo conocimiento



## Un impulso global

tanto del mercado local como del global, como ya ha compartido con la revista en varias ocasiones en las que hemos podido conversar con ella. Su misión: impulsar la expansión internacional desde esa perspectiva integral que, para Martín, es

tan importante y que siempre ha reivindicado. De hecho, como nos contaba en un número anterior, la banca privada es un *“trabajo técnico, especializado, pero también muy de contacto con personas, intelectualmente muy interesante y muy poco monótono”*.

En esta nueva etapa, a su lado se une **Víctor Allende**, reconocido por su sólida carrera en **CaixaBank**, como nuevo responsable de Santander Private Banking España. Hasta su incorporación a Banco Santander en julio de 2015, Adela desarrolló su carrera profesional en **Bankinter** durante más de 15 años, siendo desde 2009 la responsable de Banca Privada de dicha entidad. Martín es también presidenta de Santander Private

Banking Gestión y miembro del Consejo de Santander Seguros.

Cercanía, rigor y entusiasmo guían su trabajo desde hace dos décadas y es algo que transmite en cada una de las intervenciones que realiza, como su reciente papel como moderadora de una de las mesas redondas más destacadas del pasado EFPA Congress, dedicada a la psicología del inversor. Llevar el Wealth Management & Insurance al siguiente nivel de crecimiento y calidad fue el reto que se marcó Martín en febrero de 2023 y que hoy recibe un nuevo impulso. La premisa de cabecera para el asesoramiento financiero que nos revelaba: el control de los riesgos. *“Tener medidas mitigantes y de control es fundamental”*, nos comentó en aquel momento. ✨

## De la chispa a la carrera de fondo

● **FERNANDO CASLA (EFA)** cuenta con una trayectoria de más de 25 años en el asesoramiento financiero, guiando a clientes de patrimonio alto a través de los a menudo intrincados caminos de las finanzas, tanto a nivel nacional como internacional. Si indagamos en su formación, descubrimos un recorrido académico de peso. Además de ser asociado de EFPA, es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto en San

Sebastián. Hoy es director de la oficina de **Indosuez Wealth Management** en San Sebastián. Su ‘aventura’ empezó estudiando un máster en asesoría fiscal.

“Analizábamos la casuística fiscal de los rendimientos de capital y ganancias patrimoniales en sede de la persona física”, explica. Fue entonces cuando le llamó la atención la idea de ganar dinero en los mercados de capitales. Esa chispa inicial se convirtió en su pasión y carrera. Unos meses después de terminar, recibió la llamada que iniciaría su carrera



profesional en Chase Manhattan Bank (ahora **JP Morgan Chase**), lo que lo llevó a trabajar entre Madrid y Bilbao. Desde entonces, su objetivo ha sido claro: “Potenciar la formación y crecer profesionalmente para atender con criterio y rigor a los clientes”. Cuando se le pregunta sobre las cualidades esenciales en un buen asesor financiero, Fernando destaca varios valores fundamentales: además de los conocimientos técnicos, subraya “la máxima confidencialidad, honestidad, inteligencia emocional, confianza y cercanía con el cliente”.

# nombramientos



## Corazón de asesor financiero

● **JORGE BAEZA (EFA)** comenzó su carrera en el sector con tan solo 23 años, cuando se unió a Banco Banif entonces, la banca privada del **Banco Santander**. "Aunque coincidió con la crisis financiera de 2008, recuerdo esa etapa con mucho cariño", comenta Jorge. Su paso por Banif dejó huella en su carrera, y a pesar de haber trabajado durante dos años en el departamento financiero de una gran empresa de seguridad, su corazón

siempre estuvo en el asesoramiento financiero. Por eso, en 2011 regresó al mundo de la banca, esta vez con **BBVA**. "Mi tiempo en Banif marcó definitivamente mi carrera, y no paré hasta encontrar la oportunidad de regresar al asesoramiento financiero", explica con orgullo. Su historia podría haber sido muy distinta, ya que, desde pequeño, se debatió entre su amor por el dibujo y la arquitectura, y su interés por las finanzas. Finalmente, optó por la segunda opción, aunque el dibujo ocupa gran parte de su tiempo libre. Por suerte para las finanzas, Baeza se enamoró irremediablemente de esta profesión que, para él, es la parte "más bonita de la banca". Su último paso ha llegado tras una oferta de un headhunter que le presentó un proyecto irresistible en **Mutuactivos**. "El planteamiento inicial encajaba perfectamente con mi visión del negocio", explica.



## El fruto de la perseverancia

● Desde pequeño, la trayectoria de **FERNANDO PASTOR (EFA)** ha estado marcada por los valores y la educación inculcados por sus padres, a través del deporte y los idiomas. Tanto, que alcanzó los cuartos de final en el **Campeonato Mundial de Pádel**, pero fue a los 18 años cuando despertó su interés por el mundo financiero durante sus primeras prácticas en **Puilaetco Private**

**Bankers en Bruselas.** Su carrera profesional como banquero privado se inició en **ATL Capital**, continuó en **Sabadell Urquijo** y actualmente en **Andbank**, un movimiento natural, fruto, nos cuenta, de su perseverancia y trabajo. Este último paso, aunque difícil por la salida que ha supuesto "de su zona de confort", se basó en su convicción de situar al cliente en el centro de su trabajo. Su objetivo principal es reunir todos los requisitos necesarios para convertirse en el mejor banquero y aportar valor a sus clientes, tanto actuales como futuros, en el área de Family Office en **Andbank**.



## Disciplina, honestidad y empatía

● **MIGUEL MADRID (EFA)** inició su carrera en el sector financiero en 1999 como gestor administrativo. Desde entonces, ha trabajado en consultoras y entidades como **Banco Mediolanum** y **Mapfre Gestión Patrimonial**, hasta su recién aterrizaje en **Caser**. Su interés por las finanzas nació durante sus estudios de Economía en la Universidad de Alcalá de Henares, donde conceptos como inversión y rentabilidad captaron su atención. No puede

señalar un momento exacto que lo impulsó a este mundo, pero recuerda con cariño las charlas con sus compañeros de universidad, que fueron decisivas en su trayectoria, y que hoy aún mantiene. Hoy, su objetivo es que los clientes comprendan la importancia de una planificación financiera sólida, adaptada a sus necesidades a corto, medio y largo plazo. Considera que un buen asesor debe estar en constante formación,

ser disciplinado, honesto y empático. Entre las lecciones que siempre tiene presente destaca: "Las rentabilidades pasadas no garantizan las futuras", recordando que el tiempo siempre juega a favor de quienes planifican con inteligencia. Además, insiste en que una planificación financiera no es algo estático, sino un proceso dinámico que debe adaptarse a las circunstancias de cada persona o familia a lo largo del tiempo.



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.

## Liderar en tiempos 'emocionantes'



● Un período "emocionante", tal y como describe **CHRISTIAN ROUQUEROL**, es a lo que enfrenta tras su nombramiento en la que es su casa desde 2018: **Tikehau Capital**. Empezó en ella como director de Ventas para Iberia y América Latina, y recientemente ha combinado este rol con el de Managing director. Desde su base en Madrid, Rouquerol supervisa el crecimiento de Tikehau Capital en la Península Ibérica y gestiona las relaciones en América Latina. Pero ahora con un nuevo plus, ser Co-Heads de Iberia, cargo que asume junto a **David Martín**. "Tenemos un plan de crecimiento ambicioso para 2024 y más allá, junto con un equipo con mucho talento y una oferta diversificada para nuestros clientes", comparte quien, por otra parte, tuvo la ocasión de participar en el marco de EFPA Congress 2024 en el taller dedicado a la renta fija junto con compañeros de otras reconocidas gestoras.



## La plaza financiera bilbaína se hace fuerte

● Licenciado en Derecho y diplomado en Economía por la Universidad de Deusto, poco

después de terminar sus estudios, **ANDER ARCARAZ (EIP)** empezó a trabajar en una agencia de valores, donde pasó los primeros cinco años de su vida profesional centrado en el mercado, especialmente en acciones y derivados. Sin embargo, se dio cuenta de que quería "dar un paso más": conocer otros activos y productos financieros. Fue entonces cuando decidió cursar un programa de gestión patrimonial en la Bolsa de Bilbao y obtuvo el certificado EFPA. Acaba de aterrizar en el equipo de **A&G** del País Vasco, entidad que, como comparte, está haciendo una apuesta importante por consolidarse en Bilbao, lo que se traduce en "un mayor compromiso en la plaza por parte de la entidad", que, como adelanta, está a punto de lanzar la gestora **A&G Global Investors**.

Comunicación de marketing

# DWS Invest German Equities

## La puerta de entrada al mercado de renta variable alemana

¿Por qué pensar en renta variable alemana? Tres razones concretas: el descuento de la renta variable alemana frente a la estadounidense es mayor que nunca; las Small&Mid Caps tienen una valoración muy baja en comparación con las Blue chips; las compañías alemanas siguen siendo rentables operativamente.

Descubre las oportunidades que puede ofrecer el mercado de renta variable alemana a través de nuestra estrategia, DWS Invest German Equities.

Las inversiones están sujetas a riesgos.

Más información



Sólo para inversores profesionales (MIFID Directiva 2014/65/UE Anexo II). 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 y/o DFI, al que debería 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 entendiéndola 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 102191. Agosto 2024

## Asesores, educadores y, quizás, orientadores

JOSEP SOLER\*



**En diversas ocasiones**, en esta revista nos hemos referido al papel que los asesores financieros hemos de jugar en la tarea enorme de alfabetizar financieramente a los ciudadanos. La educación financiera es el primer estadio en el necesario empoderamiento de ahorradores y futuros

ahorradores en su camino hacia el bienestar financiero, adquiriendo conceptos básicos como presupuesto personal, fondo de emergencia, endeudamiento positivo y sobre cómo dar una salida inversora al ahorro.

**Especialmente** en los países anglosajones y en los últimos años, entre esta educación financiera básica y las recomendaciones personales (adaptadas siempre a las circunstancias y necesidades de cada persona o familia) que suministra el asesoramiento financiero, y, en mayor medida todavía, la planificación financiera personal, se va configurando la *Financial Guidance* u orientación financiera. Se trata de facilitar orientación genérica que ayude a tomar unas iniciales decisiones informadas en finanzas personales sin llegar nunca a recomendaciones de productos. Sería un pre-asesoramiento y, a veces, un cierto paliativo, si no se dispone del mismo.

**La práctica anglosajona** del *Financial Guidance* ha tenido claros y oscuros. Claros porque contribuye usualmente de forma positiva a evitar errores y a reducir la fragilidad financiera. Y oscuros porque existe la tentación de escuchar a falsos y equívocos orientadores no profesionales. En el Reino Unido, diversas organizaciones sin finalidad de lucro ofrecen *Financial Guidance* para una ciudadanía con un nivel de alfabetización financiera más elevado que el nuestro y mayor tradición de asesoramiento financiero cualificado. Pese a todo ello, también allí aparecen indeseables “expertos” que confunden, y que veladamente conducen a inversiones no recomendables.

**El *Financial Guidance*** tiene un coste y solo puede ofrecerse a través de entidades subvencionadas o de muy contadas organizaciones caritativas u ONG, siempre de forma insuficiente y, a menudo, con limitaciones y errores. Otra opción sería que esta orientación genérica la llevaran a cabo los propios asesores cualificados como una forma de pre-asesoramiento y siempre tratando de evitar los conflictos de interés. No hay necesidad de personalizar este servicio como requiere el asesoramiento, sino de facilitar información genérica, pero muy transparente, útil e independiente vía algunos o todos los canales (información escrita, vídeos, *podcasts*, etc.) de los que disponemos, pero realizada por asesores profesionales que reduzcan al mínimo errores e información equivocada.

**Tal vez estemos** sugiriendo nuevas tareas y presión a nuestra profesión. Pero la alternativa es que muchos ahorradores, desprovistos hoy de educación financiera y asesoramiento, opten en algún momento por un osado e ignorante *influencer* para caer más tarde en plataformas digitales sin control real de asesores profesionales. ●



\*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.

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.

LAZARD  
FUND MANAGERS

# LAZARD CREDIT 2028 LAZARD HIGH YIELD 2029

Experiencia en “Buy & Hold”

Fondos de renta fija a vencimiento

Documentación marketing. Lazard Credit 2028 y Lazard High Yield 2029 son subfondos de la SICAV Lazard Funds. Para más información sobre los detalles de los fondos, 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. Capital en riesgo. El objetivo de Lazard Credit 2028 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2028, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión investment grade. SRI: 2/7. El objetivo de Lazard High Yield 2029 es obtener una rentabilidad, después de gastos, vinculada a los tipos de rendimientos corrientes de los bonos con vencimiento en 2029, invirtiendo principalmente en valores de categoría de inversión High Yield. SRI: 3/7. A menor riesgo, menor rentabilidad potencial. A mayor riesgo, mayor rentabilidad potencial. La información facilitada no pretende constituir asesoramiento en materia de inversión y sólo tiene fines informativos. Los datos utilizados en este documento se emplean de buena fe, pero no debe confiarse en ellos. Todos los datos aquí contenidos proceden de Lazard, a menos que se indique lo contrario. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros. El valor de las inversiones y los rendimientos de las mismas pueden tanto bajar como subir y es posible que no recupere la cantidad invertida. Los rendimientos de los bonos reflejan en parte la calificación de riesgo del emisor del bono. La inversión en bonos de menor calificación aumenta el riesgo de impago y el riesgo para el capital de la cartera. Los activos de alto rendimiento pueden conllevar un mayor riesgo de caída del valor del capital o tener perspectivas limitadas de crecimiento o recuperación del capital. La inversión en valores High Yield implica un alto grado de riesgo tanto para el capital como para los ingresos. Sólo para clientes profesionales. 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.