

ASESORES EFPA financieros

NÚMERO 18. ENERO DE 2025 • 6€.

ESPECIAL

25 PÁGINAS

Los mercados emergentes esperan su oportunidad

INFORMES CNMV Y BE

Los errores que provocan más quejas de los clientes

GESTORAS

Los fondos tokenizados ya están aquí

LOS ASESORES EN LA PRIMERA REUNIÓN ANUAL

¿Qué les decimos a los clientes ante 2025?



**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, 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.

© 2024 Capital Group. Todos los derechos reservados.

Por 25 años más de asesoramiento financiero



SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

a

cabamos de cerrar un 2024 que ha sido profundamente intenso desde todos los ámbitos y que pasará a la historia por las trágicas inundaciones que asolaron, principalmente, la provincia de Valencia. Desde EFPA España queremos mandar todo nuestro cariño y apoyo a los afectados, sobre todo ahora que se empiezan a alejar los focos de la zona cero y toca reconstruir todo lo que el agua arrasó. Será un proceso largo y duro para muchas personas que quieren recuperar su vida anterior. Sin duda, desde la industria financiera y la del asesoramiento también tenemos un papel fundamental

para ayudar a quienes lo perdieron casi todo en pocos minutos.

Si nos fijamos en los mercados, lo cierto es que experimentaron un buen ejercicio en 2024, en líneas generales, pese a las incertidumbres geopolíticas que siguen agitando el mundo y que no parece que vayan a solucionarse a corto plazo. El año acabó con la mirada puesta en EE. UU. tras las elecciones celebradas el pasado mes de noviembre, que devolvieron la presidencia del país más influyente del mundo a Donald Trump. Para estos próximos meses, la evolución de la inflación y el mantenimiento de las expectativas de la bajada de tipos de los bancos centrales, junto con el crecimiento económico, que ha mostrado una sorprendente robustez en los últimos años, serán los principales elementos que marcarán el comportamiento de los mercados.

En este contexto, el año que acaba de comenzar seguirá siendo para los asesores una oportunidad de trabajar por elevar el nivel de conocimiento financiero en nuestro país. Este 2025 será, además, el año en el que EFPA España cumplirá 25 años trabajando para ofrecer el mejor asesoramiento financiero a los clientes, a través de la formación y la excelencia de los profesionales. Nuestra asociación llega a su primer cuarto de siglo en un estado de salud impecable, con la satisfacción de haber cumplido el objetivo por el que se creó, pero con muchos retos que afrontar en los siguientes 25 años.

Uno de los más importantes pasa por seguir ayudando a fomentar el interés por las finanzas, especialmente entre los más jóvenes. La irrupción, consolidación y mayor demanda de activos digitales en los últimos años implican evidentes riesgos que ya conocemos, por lo que los asesores jugamos un papel absolutamente relevante a la hora de orientar a cualquier inversor. Pero también podemos y debemos ver esta realidad como una oportunidad. Sin duda, el creciente interés de las generaciones más jóvenes debe ser la excusa perfecta para fomentar las mejores prácticas de inversión entre quienes tienen ese perfil.

Otro de los sempiternos debates en el ámbito financiero es la necesidad de fomentar el ahorro para la jubilación. Justo en 2025 acaba de entrar en vigor el supuesto de liquidez que permite a los ahorradores rescatar la cuantía de los planes de pensiones con más de diez años. Este producto está diseñado para ahorrar a largo plazo, pensando en complementar la jubilación, por lo que las decisiones que se tomen ligadas a este producto, como a otros, deben tomarse con la ayuda de asesoramiento profesional,



teniendo en cuenta que, en el mundo de las inversiones, no hay blancos ni negros, sino circunstancias personales y contextos específicos. Feliz asesoramiento financiero en 2025 para todos. Sigamos cuidando de las finanzas y cuidando de la vida. ●

PRÉSIDENTE
Santiago Satrustegui
Directora
Andrea Carreras-Candi

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



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

EDITOR
Josep Soler

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

SUBDIRECTORA

Natalia Pastor. npastor@efpa.es

REDACCIÓN Y COLABORADORES
Rafael Sierra, Carlos S. Ponz, Cristina Jiménez, Carlos Azuaga, Gonzalo Toca, Vicente Varó, Luis Torras, Emma Puig.

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Álvaro Antón, Alessia Berardi, Bert Flossbach, Arif Joshi, Sebastian Kahlfeld, Fernando Luque, Denise Simon, Fernando Zunzunegui.

Diseño Lourdes G. Castaño.
Fotografía Álex Rivera.
Ilustración Maite Niebla.

hola@maiteNiebla.com
Foto Portada Library of Congress
en Unsplash
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

➤ Los asesores financieros se enfrentan a la primera reunión anual con sus clientes en un ambiente de especial incertidumbre tras el triunfo de Donald Trump y una situación geopolítica muy inestable. ¿Qué decir a los clientes ante tal escenario a la hora de fijar estrategias?



Foto: Álex Rivera

66 UN EQUIPO

➤ El de SPAINSIF

EL ATRACTIVO DE EAU PARA GRANDES PATRIMONIOS

➤ Los Emiratos Árabes atraen un volumen creciente de grandes patrimonios, especialmente procedentes de China y Reino Unido.



LOS FONDOS TOKENIZADOS YA ESTÁN AQUÍ

➤ Ya hay una primera oferta que se ampliará de forma importante de forma importante este año.

EL RIESGO TIENE CALENDARIO

➤ Los días de la semana -e incluso las horas- y, por supuesto, las agendas de las instituciones financieras son claves.



ASESORES EFPA financieros

3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

6. Primera reunión anual.

Ante una gran incertidumbre.

14. Trump manda.

Los mercados ante la nueva era.

20. El atractivo de EAU.

Patrimonios que buscan refugio.

24. La tokenización está aquí.

Los cambios que se avecinan.

28. El riesgo tiene calendario.

Días y horas para considerar.

32. Entrevista.

Juan Carlos Ureta.

39. EMERGENTES, CRISOL DE OPORTUNIDADES

42. Evolución anual.

46. Renta fija.

50. Oportunidades en variable.

54. China, todavía.

58. India, foco de optimismo.

64. En el punto. Álvaro Antón.

66. Entrevista al equipo.

Spainsif.

72. Nuevos planes de empleo.

76. Quejas ante la CNMV.

80. La inclusión financiera.

84. El primer mercado de valores.

88. Libros por Luis Torras.

91. Asesores y seguros.

94. Renovar las certificaciones.

96. Nuevas microcredenciales.

100. FECIF cumple 25 años.

102. Nombramientos.

106. Al cierre. Josep Soler.

Foto: Alex Rivera



32

ENTREVISTA: JUAN CARLOS URETA

► El presidente de Renta 4 acumula una experiencia sobre los mercados que pocos poseen.



72

ASÍ SON LOS NUEVOS PLANES DE EMPLEO SIMPLIFICADOS



80

DE LA INCLUSIÓN A LA SALUD FINANCIERA

► El asesoramiento debe procurar el bienestar y salud financiera de los clientes.

39

ESPECIAL EMERGENTES >



ESPECIAL

EMERGENTES, UN CRISOL DE OPORTUNIDADES

No olvidar en el momento de la diversificación.

Las expectativas en renta fija y variable, y países como India



76

LAS QUEJAS ANTE LA CNMV Y EL BE

► Los errores que se cometen con los clientes particulares y que hay que tratar de evitar.





¿QUÉ LES DECIMOS A LOS CLIENTES? (I)

Los asesores en su primera reunión anual



Los profesionales del asesoramiento financiero ajustan cuentas con sus clientes en el inicio de un nuevo año. Sin embargo, pocas veces se inicia un ejercicio con tantas incertidumbres. La victoria de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos ha hecho surgir un mar de dudas económicas y geopolíticas que, sin duda, tendrán su repercusión en los mercados y en ese primer encuentro anual.

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



e inicia un nuevo año. Es tiempo de fijarse objetivos, de revisar carteras, de profundizar en las estrategias financieras. A nadie le cabe ninguna duda de que los primeros días del año resultan el momento idóneo para practicar la necesaria comunicación entre asesores financieros y clientes con el objetivo de revisar y ajustar sus planes financieros.

“Nos reunimos con los clientes en enero –dice **Carlos García-Ciriza**, socio de **Abante** Asesores y presidente de ASEAFI (Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero)– para hacer balance del año anterior y revisar la evolución de los mercados, la cartera y la estrategia de inversión”.

Por su parte, **Yurena Almeida**, consultora financiera de **Quöram**, señala que “más que a principios de año, solemos tener una reunión cuando se cumple el año de haber empezado la relación con el cliente. Aunque no siempre es posible verlos a todos, sí tenemos comunicación a lo largo del año”.

Montserrat Vives, asesora financiera de **CaixaBank** Banca Privada, afirma que suele contactar con todos los clientes de su cartera previo envío del informe de sus posiciones a cierre del año. “En la reunión –explica– comentamos la evolución de las posiciones que componen el patrimonio financiero

del cliente y hablamos también de las expectativas de evolución de los mercados para el año que empieza”.

¿Qué debemos decirle al cliente durante esta reunión? Y, sobre todo, ¿qué le comunicamos a principios de este 2025 cargado de incertidumbres geopolíticas, económicas y financieras? Quizás debería quedar claro en ese encuentro que no se trata solo de revisar la cartera y tratar de maximizar los rendimientos, sino también de adaptar la estrategia de acuerdo con los objetivos de vida del cliente.

Tal vez, el primer paso sea revisar lo acontecido en el ejercicio recién terminado. **Iratxe Panadero**, agente de Banca Privada Independiente en **Andbank**, señala que “es útil ver con el cliente qué factores han contribuido a obtener rentabi-

lidad. Esa rentabilidad no solo la aporta el mercado y el activo escogido. Es determinante cómo actuamos en momentos puntuales de mercado”.

Montserrat Vives participa también de la idea de que “en caso de resultados negativos

cobra mucha más importancia el contacto con el cliente”, aunque apunta que las reuniones se hacen independientemente de los resultados. **Yurena Almeida** apunta que “cuando los resultados son negativos es especialmente importante estar con el cliente, que se sienta acompañado y transmitirle tranquilidad”. Pero, inmediatamente señala que “nos parece fundamental reconocer el trabajo conjunto del asesor y el cliente en los buenos resultados, ya que refuerza la

confianza y destaca el valor del asesoramiento estratégico.”

En las circunstancias actuales, con dos buenos ejercicios consecutivos, es aconsejable dedicar un tiempo a analizar las plusvalías obtenidas y contradecir a quienes, aún siendo una minoría, piensan que si la rentabilidad de la cartera ha sido positiva, no es necesario comunicarse con él ni hacer referencia a ello. Un buen resultado puede ser tan decisivo e importante para la comunicación asesor/cliente como ese momento crítico de los mercados que provoca confusión y zozobra y requiere de una llamada o un encuentro para tranquilizar al cliente. Los buenos resultados de 2024 y los obtenidos en el ejercicio anterior (*ver apoyo*

de la página 10), tras un 2022 que llenó de números rojos la cartera, son una magnífica ocasión no solo para hablar de la bondad del asesoramiento sino para hacer reflexionar al cliente sobre la evolución de los mercados y prevenirle de futuros ejercicios que podrían no resultar

tan buenos para sus intereses. En definitiva, remarcar el horizonte a largo plazo distintivo de una cartera de inversión.

Hecha esta revisión, es casi unánime la opinión de que es bueno aprovechar el encuentro para hablar de los objetivos personales del cliente, aun en el caso de que hasta ahora el asesoramiento se haya limitado a la gestión de una cartera. Para **Iratxe Panadero**, “con el paso del tiempo hay que reajustar objetivos: la protección familiar, situación de cara

➔ **EN EL PRIMER encuentro anual, no se trata solo de revisar la cartera y tratar de maximizar los rendimientos, sino también de adaptar la estrategia de acuerdo con los objetivos de vida del cliente.**



MONTSERRAT VIVES
CAIXABANK

“En la reunión abordamos todos los temas relacionados con la cartera del cliente, especialmente aquellas circunstancias que requieran una estructura diferente de su patrimonio”.



CARLOS GARCÍA-CIRIZA
ABANTE

“Lo que determina en gran medida la composición de una cartera y asunción de riesgos no es la evolución de los mercados sino la situación personal del cliente”.



IRATXE PANADERO
ANDBANK

“Es útil ver con el cliente qué factores han contribuido a obtener rentabilidad, que no solo la aporta el mercado y el activo escogido. Es determinante cómo actuamos en momentos puntuales del mercado”.



YURENA ALMEIDA
QUÖRAM

“Abordamos con los clientes la planificación fiscal, gestión de deudas, objetivos de ahorro en el corto plazo y jubilación, entre otros”.

a la jubilación, etc. Hay temas que ya son importantes para los clientes y en ocasiones, otros asuntos los ponemos nosotros sobre la mesa porque sabemos que van a aportar valor a nuestro cliente”. Respecto al tema fiscal considera que “en ocasiones conviene monitorizar de cerca las ganancias si tenemos pérdidas a compensar ya que tenemos un plazo limitado de tiempo para hacerlo”.

Yurena Almeida aborda con los clientes “temas como la planificación fiscal, gestión de deudas, objetivos de ahorro en el corto plazo y jubilación, entre otros. Resultan claves para una visión financiera completa”. Monserrat Vives señala que “abordamos todos los temas relacionados con la cartera del cliente, especialmente aquellas circunstancias que requieran una estructura diferente de su patrimonio. Por ejemplo, ante un evento de jubilación se replantean aspectos como el posible rescate de los planes de pensiones, rentas que complementen las pensiones, etc.”

La bola de cristal

Ciertamente, el cliente espera también que el asesor financiero lleve su bola de cristal y le hable de las perspectivas de futuro, especialmente en un momento de tanta confusión como el actual donde los conceptos de recesión, inflación, tipos, extensión de los conflictos armados o riesgo de abastecimiento de petróleo están continuamente presentes en las informaciones de tipo económico y financiero.

Carlos García-Ciriza confirma esas mágicas expectativas al señalar que “cuando comienza la relación con un cliente, a veces sí se tiene esa percepción, pero conforme pasa el tiempo, se dan cuenta de que no somos adivinos. Además, no se trata de serlo, ya que lo que determina en gran medida la composición de una cartera y asunción de riesgos no es la evolución de los mercados sino la situación personal del cliente”.

No se trata pues de frustrar las expectativas de los clientes, pero es importante subrayarle que el asesor

financiero no es adivino porque tampoco lo son los grandes analistas del mercado. Pronosticar la evolución de los mercados es muy difícil, casi imposible. Lo ocurrido en 2024 ha sido claramente un ejemplo de la moderada utilidad de la previsión: en enero del pasado año, el consenso de los grandes analistas de Wall Street señalaba que el S&P 500, el principal indicador de la bolsa neoyorquina aumentaría alrededor de un 2%. A finales de noviembre había subido casi diez veces más y ello sin la necesidad del impulso de la victoria de Trump a partir de noviembre.

Iratxe Panadero afirma que tiene en cuenta las previsiones anunciadas por organismos o entidades financieras y, además, otras fuentes como los análisis de la propia casa, pero dejando claro que “son previsiones y hay que tener siempre en cuenta cómo afectaría al cliente que no se cumplieran para que quedara siempre protegido. Aquí es clave presentar un amplio abanico de soluciones”.

Montserrat Vives señala que para preparar las reuniones y atender →→→

Dos ejercicios consecutivos de importantes plusvalías

● El ejercicio de 2024 ha sido bueno, por segundo año consecutivo, para ahorradores e inversores. Un buen punto de partida para la reunión anual de asesores e inversores. El año 2022 puso a prueba la paciencia de muchos ahorradores e inversores y truncó, sin duda, la mayor parte de las previsiones del ejercicio. La situación queda bien reflejada en unas pérdidas que supusieron un 1,4% en el

patrimonio financiero total de los hogares españoles, incluso en términos monetarios antes de la inflación. Esta caída fue mayor entre aquellos que asumieron más riesgo, como se refleja en la pérdida del patrimonio colocado en acciones cotizadas (-9%). Las participaciones en fondos de renta fija (más conservadoras) tampoco aguantaron el tipo en aquel aciago ejercicio (-7,3%),

con resultados peores incluso que en el año del confinamiento por el covid.

● Sin embargo, los resultados han sido muy distintos en los dos últimos años. En 2023, el patrimonio financiero total se incrementó más de un 7% respecto al año anterior, gracias al buen comportamiento de las acciones cotizadas (22,5%) y de las participaciones en

fondos (13,6%). Ahorradores e inversores no solo recuperaron lo perdido, sino que incrementaron sus patrimonios de manera importante.

● El pasado ejercicio también ha sido bueno para los intereses de los inversores y sus asesores. En cualquier caso, un ejercicio positivo en un escenario, además, de tipos e inflación con cambios, lo que da más valor a las plusvalías logradas. ✱

● Patrimonio financiero de los hogares españoles

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/2T
TOTAL	2.321.522	2.530.756	2.641.055	2.780.674	2.741.754	2.936.889	3.054.951
Acciones cotizadas	107.426	114.377	102.177	114.815	104.567	128.197	141.515
Participaciones en fondos	314.005	346.307	358.766	418.584	386.197	438.847	475.468

Fuente: Cuentas Financieras del Banco de España.

→→→ mejor a sus clientes “asistimos a dos reuniones semanales sobre mercados en nuestra entidad que nos hacen mantenernos siempre actualizados. Además, si alguna semana hay algún evento significativo, recibimos información adicional a través de una nota de mercados y los directores de estrategia nos hacen una reunión para darnos su visión de lo que está pasando y las expectativas a corto plazo”.

Y en eso llegó Trump

El problema es que el triunfo de Donald Trump en las elecciones, hace apenas dos meses, ha hecho cambiar las expectativas de todo tipo, y asesores y clientes comparten una cierta incertidumbre ante el año que

acaba de iniciarse. Es un problema especialmente para los profesionales del asesoramiento financiero que parecen obligados a mostrar a sus clientes una estrategia basada en los datos más sólidos posibles para el año entrante, aunque por supuesto será la rentabilidad posible del asesoramiento lo que determinará la frecuencia y dedicación al cliente.

Iratxe Panadero afirma que “el triunfo de Donald Trump puede tener un impacto significativo en las expectativas tanto a nivel geopolítico como económico. Esto puede hacer que el análisis de la situación sea más complejo, considerando una mayor cantidad de variables y posibles escenarios. Y todo ello con un alto grado de incertidumbre todavía”.

Yurena Almeida señala, sin embargo, que “la victoria de Trump no debería complicar nuestro encuentro

anual con los clientes. En cada reunión, enfatizamos la importancia de un enfoque a largo plazo y anticipamos posibles situaciones que puedan causar movimientos bruscos en los mercados. Nuestros clientes comprenden que tales fluctuaciones son naturales dadas las circunstancias”.

Por su parte, Carlos García-Ciriza afirma: “Las medidas económicas que pueda adoptar Trump creo que no nos afectarán de manera muy negativa en las carteras. Una cosa es la economía productiva y otra los mercados financieros. Hay que tener en cuenta que las carteras globales de renta variable tienen mucho menos peso en Europa que en Estados Unidos”.

En cualquier caso, habrá que estar preparado para que ahorradores e inversores puedan hacer frente a un torrente de informaciones que afectarán a los mercados procedentes

de las decisiones del nuevo presidente de Estados Unidos. Solo una semana después de la victoria del candidato republicano, al menos 10 bancos, incluidos Barclays, Deutsche Bank y Nomura International, recortaron sus perspectivas sobre el euro anticipándose a las restricciones comerciales globales que podrían convertirse en un pilar clave de la política económica de Trump cuando regrese a la Casa Blanca. Inmediatamente comenzó a hablarse de que euro y dólar tenderán a tener una ratio de cambio de 1:1. Es decir, el mismo valor.

➔ **ANALIZAR CON AHORRADORES e inversores los buenos resultados obtenidos es también una buena forma de consolidar la confianza en el asesor.**

hay que incluir, por ejemplo, las elecciones que tendrán lugar en Alemania el próximo 23 de febrero. No cabe duda de que serán muy importantes para la gobernanza y evolución de la Unión Europea para los próximos años. Con el informe Draghi sobre la

De otro lado, el Banco Central Europeo (BCE) está pensando exigir a los bancos una mayor información sobre su exposición a los riesgos geopolíticos, una variable nueva que será necesario incorporar y que complica, sin duda, las previsiones.

Dentro de los riesgos geopolíticos

mesa, la Unión se juega su futuro en muchos de los cambios que propone el que fuera presidente del BCE. Un nuevo gobierno alemán cerrado totalmente a la posibilidad de emitir deuda europea podría suponer para Europa pegarse un tiro en el pie e impedir cualquier tipo de reacción ante China y unos Estados Unidos que a lomos de la inteligencia artificial están teniendo un crecimiento económico incomparable con la UE.

Plan de reuniones

Un alto porcentaje de las quejas de los clientes con sus asesores financieros está relacionado con los insuficientes encuentros que se producen entre ambos. La mayor parte de las veces no es una

→→→

Fidelity UCITS ICAV

Comunicación de marketing. Capital en riesgo.

¿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. 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

Las previsiones de un vistazo

¶ La primera reunión anual con los clientes es buen momento para dar un repaso de las expectativas que presentan los mercados ante el nuevo ejercicio. Se trata de presentarle una fotografía del desarrollo de la actividad de las distintas zonas del planeta.

¶ Para el año que comienza, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial esperan un crecimiento mundial moderado con un persistente riesgo inflacionario. Para el FMI el crecimiento será del 3,2%.

¶ Respecto a **España**, las previsiones van desde un crecimiento del 2,1% que prevé Bankinter, lo que supondría una clara desaceleración respecto a al pasado ejercicio, hasta el 2,9% que anunció a mediados de noviembre el FMI.

¶ **Europa** tendrá un crecimiento moderado que el FMI cifra en el 1,5% gracias a una ligera reactivación de la inversión tras la bajada de tipos de interés decidida por el Banco Central Europeo. Preocupan los problemas políticos de Francia y Alemania que tendrían consecuencias en su evolución económica. Europa podría verse

arrastrada también por las decisiones que comience a tomar Trump y que afecten al comercio mundial y a la regulación en diversos sectores como el energético. Barclays espera un incremento de la cotización del Stoxx Europe 600 de un 7%.

¶ En **Estados Unidos** (ver páginas 14 a 18 de esta revista), el triunfo de Trump cambió las perspectivas económicas que se manejaron hasta principios de noviembre. Se espera que la economía norteamericana vuelva a tener presiones inflacionarias como consecuencia de la política de aranceles que incrementaría los precios de los productos importados. Morgan Stanley y Goldman Sachs son muy optimistas respecto a la evolución de las bolsas y esperan un incremento del 11% y el 10%, respectivamente, para el S&P 500.

¶ En cuanto a **China**, muy importante para calibrar la evolución del comercio y la actividad mundial, se espera que su PIB crezca un 4,7% lo que supone una ligera reducción respecto al 2024. Las tensiones comerciales con EE. UU. y los cambios en las cadenas de suministro globales están

afectando a las exportaciones chinas. Por ello, el país se está enfocando al consumo interno para ir reduciendo su dependencia de las exportaciones. China seguirá siendo la fábrica del mundo, pero un poco menos.

¶ Los grandes analistas y expertos de inversión coinciden en que los países emergentes (ver páginas centrales de la revista) ofrecen las mejores expectativas para el año que comienza. Destaca, sin duda, **India**. Se espera que la economía india crezca en 2025 un 7%, prácticamente igual que el pasado año.

¶ Con una previsión de crecimiento del PIB alrededor del 6% se encuentran también **Vietnam, Bangladeshy Filipinas**. Preparándose para tomar el relevo dentro de unos años vemos algunos países del **África Subsahariana** con expectativas de crecimiento cercanas al 4% como **Kenia y Nigeria** gracias al aumento de la demanda interna, pero también al incremento de las inversiones extranjeras y al desarrollo del sector manufacturero. *

→→→ queja motivada por la necesidad de revisar la cartera ante un momento crítico de los mercados. Para muchos inversores, la ausencia de reuniones es manifestación de una cierta lejanía que representa un gran obstáculo para lograr la necesaria confianza entre las partes, si bien el tamaño y rentabilidad de la cartera debe tenerse en cuenta al programar la dedicación al cliente.

Por ello, es muy importante establecer en esta primera reunión del año las fechas para futuras revisiones y encuentros como expresión de una fluida comunicación tan necesaria en la relación asesor/cliente. Son convenientes dichas reuniones por mucho que los mercados evolucionen con normalidad e incluso aporten inesperados rendimientos al cliente. Las rentabilidades, por sí solas, no dan al cliente la sensación de sentirse acompañado en sus decisiones financieras, aunque sean positivas. Sentir ese acompañamiento es fundamental y una manera en la que los profesionales del asesoramiento financiero pueden afrontar la competencia de la inteligencia artificial.

Es verdad, como dice Iratxe Panadero que “hay clientes que, con la estrategia puesta en marcha, solo prefieren reunirse si hay algo relevante”. Sin embargo, reconoce que “con otros, tenemos un calendario más definido y además estamos atentos por si conviene hacerlo por alguna cuestión particular”.

Monserrat Vives manifiesta que en su entidad “tienen definido un protocolo mínimo de visitas a lo largo del año, adecuado para cada segmento de cliente, y que son de obligado cumplimiento. La planificación podría consistir en tener, al menos, una reunión al trimestre con cada cliente, además de otras a requerimiento del inversor”.

Sin embargo, hay que señalar la gran cantidad de pequeños clientes que tienen en su cartera algunos

profesionales del asesoramiento financiero y que hace difícil o no rentable atenderlos con la regularidad que sea conveniente. Así lo reconoce Yurena Almeida al señalar que “nos comprometemos a realizar reuniones periódicas con nuestros clientes, independientemente de la evolución de los mercados. Estamos a su disposición si necesitan contactarnos e intentamos proactivamente reunirnos con cada uno, aunque no siempre es posible verlos a todos con una óptima periodicidad”.

Compañía y confianza

Cuando le preguntamos a nuestros expertos consultados cuál ha sido la lección más importante que ha

aprendido tras años de experiencia en las reuniones anuales con los clientes las respuestas han sido muy variadas, pero siempre muy ilustrativas de lo que cada uno prioriza en la relación con el cliente.

Para Iratxe Panadero, algo que ha visto que se mantiene en el tiempo es que “es imprescindible establecer relaciones de confianza. Que las soluciones se establecen en función de los objetivos y situación concreta del cliente y no al revés, y que debemos acompañarle en todo momento”.

El acompañamiento es también básico para Yurena Almeida al afirmar que “el cliente necesita sentirse acompañado y respaldado por alguien de confianza y accesible, especialmente en momentos de incertidumbre”.

Las declaraciones de Monserrat

Vives reflejan un sentimiento semejante: “Lo más importante en gestión de grandes patrimonios es conseguir que los clientes nos depositen la máxima confianza, no solo por nuestros conocimientos, sino también por nuestra calidad humana y empatía. La base para una gestión excelente es escuchar-escuchar-escuchar”.

Carlos García-Ciriza valora la educación del cliente en el largo plazo y considera que “aunque haya que tener reuniones mensuales, bimensuales o anuales, no hay que poner los objetivos de rentabilidad en esos plazos, ya que, si ponemos un plazo e invertimos asumiendo más riesgos, siempre habrá momentos en los que la cartera se pueda comportar de manera desfavorable”. ●

Comunicación de marketing



DWS Invest Top Dividend

¿Buscas un activo que pueda distribuir un flujo de rentas sólidas para tu cartera y que contribuya en su crecimiento?

En DWS llevamos más de 20 años gestionando estrategias de dividendo¹. DWS Invest Top Dividend se centra en compañías que ofrecen rentabilidades por dividendo y dividendos consistentes. Una base fundamental de una cartera, incluso en tiempos de volatilidad².

Aumenta el potencial de tu cartera con nuestras estrategias de renta variable de dividendo. Descubre más.

Las inversiones están sujetas a riesgos.

Más información



DWS

¹ Primer fondo de dividendos lanzado en 2003. Fuente: DWS International GmbH, marzo 2024

² Los dividendos no están asegurados. La cantidad de los pagos de dividendos puede variar o incluso no realizarse.

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. Este documento pretende ser una comunicación de marketing. 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 entiende completamente la operación y que ha realizado un estudio independiente de la adecuación de la operación a sus propios objetivos y circunstancias, incluyendo los posibles riesgos y beneficios de realizar dicha operación. Podrá obtener la información mencionada anteriormente de forma electrónica o impresa sin coste de su asesor financiero, DWS International GmbH, sucursal en España, o en la dirección www.dws.com. La empresa de inversiones puede decidir finalizar los acuerdos realizados para la comercialización de este fondo. CRC 103306 October 2024



¿QUÉ LES DECIMOS A LOS CLIENTES EN 2025? (II)

Las incertidumbres ante la segunda era Trump

A partir del 20 de enero, el nuevo presidente de los Estados Unidos pasará de las palabras a los hechos. El equipo que ha nombrado es, por sí solo, una carta de intenciones que presagia grandes cambios en todos los órdenes y, desde luego, también en el financiero. Es difícil explicar a los inversores las expectativas que se abren ante la nueva era de Donald Trump.

Por **CRISTINA JIMÉNEZ.**

<p>Los mercados de renta variable en Estados Unidos no esperaron a que se conocieran los posibles cambios en las políticas económicas y regulatorias que la nueva administración estadounidense desplegará tras el regreso triunfal de Donald Trump a la Casa Blanca. Triunfal porque arrasó a Kamala Harris en las elecciones, pero también porque tendrá el control de las dos cámaras a partir del 20 de enero. Apoyo total. Respaldo sin fisuras de todo el partido después de llevarlo a una victoria incontestable.</p> <p>El efecto Trump dio alas a los mercados de valores estadounidenses desde el mismo momento de su victoria. Solo en noviembre, el S&P 500 repuntó en torno al 6% y el Dow Jones lo hizo en torno al 7%. Para Anthony Saglimbene, estratega jefe de mercados de Ameriprise, la contundente victoria de Trump eliminó “la incertidumbre y la ansiedad del mercado respecto a posibles disputas de resultados o recuentos prolongados en un momento en el que se hablaba de su agotamiento”. Ello supuso importantes ganancias para los inversores, justo a las puertas de la Navidad. Ganancias a uno y otro lado del Atlántico, porque el flujo de dinero para adquirir</p>	<p>acciones estadounidenses no solo ha sido constante, sino que se ha intensificado desde principios del noviembre pasado.</p> <p>La victoria de Trump la han celebrado, especialmente, los inversores en criptomonedas, que vieron cómo en la primera mitad de diciembre la cotización del bitcoin alcanzaba los 100.000 dólares.</p> <p>A priori, la mayoría en el Congreso y en el Senado otorgan a Trump libertad para hacer y deshacer a sus anchas, pero muchos ya avisan de lo contradictorias de algunas de sus promesas electorales. “Es probable que la Reserva Federal (Fed) considere inflacionarias muchas de las promesas de campaña de la segunda administración Trump, como recortar impuestos, expulsar ilegales, cerrar fronteras y promulgar aranceles. Los responsables de la política monetaria podrían responder ralentizando el ritmo de la relajación de tipos, manteniendo los rendimientos monetarios altos durante más tiempo”, dice Deborah Cunningham, CIO de Global Liquidity Markets de Federated Hermes.</p> <p>El análisis sobre las expectativas que se abren para los mercados, y especialmente para algunos sectores económicos, solo se puede hacer a partir de los cinco grandes temas en los que se centró la</p>	<p>campaña electoral e incluso la postvictoria de Trump.</p> <h2>01 Beneficios fiscales</h2> <p>Donald Trump podría intentar extender algunas de las disposiciones clave de los recortes fiscales que llevó a cabo en 2017 y que expirarán a finales de 2025. También ha hablado de cambios en los impuestos a la Seguridad Social y a los</p> <hr/> <p>➔ RESULTARÁ MÁS DIFÍCIL para los asesores contener la presión de sus clientes para invertir en unas monedas digitales bendecidas por el nuevo gobierno estadounidense.</p> <hr/> <p>impuestos corporativos. En este contexto, los analistas coinciden en que las <i>small caps</i> serán beneficiarias de esas políticas, que además del apoyo del ciclo económico disfrutaban de unas condiciones crediticias más relajadas. Ciertamente, la apuesta por las pequeñas empresas se ha intensificado en los últimos meses.</p> <p>Además, Wolf von Rotberg, estratega de renta variable en J. Safra</p>	<p>Sarasin Sustainable AM, cree que “los tipos más altos no son una amenaza tan grande como lo fueron en 2022-2023. En nuestra opinión, las <i>small caps</i> se beneficiarán más que las grandes de las posibles reducciones de los tipos del impuesto de sociedades y son menos sensibles a la introducción de aranceles”. Von Rotberg recuerda que en el primer mandato de Trump, mientras que los beneficios del S&P 500 aumentaron de media en torno a un 8% en respuesta a la reducción del impuesto de sociedades en 2017, los beneficios del S&P 600 (empresas de menor capitalización) aumentaron un 12%. “A pesar de su carácter cíclico, las pequeñas compañías obtuvieron resultados ligeramente superiores durante el periodo más acalorado de la guerra comercial en 2018, y seis de los diez sectores del S&P 600 resistieron mejor que los correspondientes sectores de gran capitalización”, dice el gestor.</p> <h2>02 Regulación financiera y corporativa</h2> <p>El nombramiento de Paul Atkins como candidato a presidente de la SEC lanzó muchas pistas de lo que se puede esperar en materia regulatoria. Los expertos estiman que su llegada ➔➔➔</p>
--	---	---	--

→→→ podría señalar un cambio significativo en el enfoque regulatorio de la agencia.

Atkins es conocido por ser un defensor de regulaciones más flexibles y favorables a la industria financiera y los discursos de Trump han repetido una y otra vez lo necesaria que es una “desregulación” para la economía. No cabe duda de que ello beneficiaría a los bancos estadounidenses. “Han ganado casi un 15% desde el 4 de noviembre (hasta primeros de diciembre) ya que se espera que una menor regulación y unos requisitos de capital más moderados impulsen sus beneficios en los próximos años”, señala **Mali Chivakul**, economista en J. Safra Sarasin Sustainable AM. “Un entorno macroeconómico más inflacionista y unos tipos de interés más altos también deberían respaldar los beneficios de los bancos”, cree Chivakul.

En esta desregulación favorable a la banca y también a la tecnología, Trump cuenta con la ventaja de un crecimiento económico relativamente saludable. “Los consumidores y las empresas estadounidenses gozan de buena salud, están poco endeudados y muestran confianza en la economía: los tipos reales se mantienen en niveles moderados (2,1%) y la tasa de desempleo está contenida (4,2%)”,



MALI CHIVAKUL
[J. SAFRA SARASIN SAM]

“La banca estadounidense se verá favorecida por una menor regulación y unos requisitos de capital más moderados”.



GEORGE BROWN
[SCHROEDERS]

“Trump ha dicho que quiere llevar a cabo una desregulación agresiva y eso es parte de lo que descuenta el área de criptodivisas”.



ÁNGEL-SAZ CARRANZA
[ESADEGEO]

“China parece ahora dispuesta a usar medidas más agresivas para responder”.

recuerda **Rosaine Cousin**, responsable de renta variable internacional en **Crédit Mutuel Asset Management**.

Porque en el relato de los líderes republicanos no se ha dejado de transmitir la sensación de que las regulaciones puestas en marcha por la administración de **Biden** habrían obstaculizado el crecimiento económico, frenado la innovación y ralentizado la guerra comercial con China. Por ahora, no han aparecido aquellos reproches que se hicieron a la débil regulación con motivo de la crisis financiera del 2008.

03 Bitcoin y criptomonedas

Los inversores esperan que una administración Trump impulse un marco

regulatorio mucho más favorable que el existente en lo que respecta a las monedas digitales. En julio pasado, Trump acudió en Nashville a la mayor conferencia de bitcoin del año y allí afirmó que “si las criptomonedas van a definir el futuro, quiero que se minen, acuñen y produzcan en Estados Unidos”. También prometió convertir a EE. UU. en “la capital criptográfica del planeta”, un cambio notable si se tiene en cuenta que hace tan solo tres años calificó al bitcoin de “estafa”. Cuando a principios de diciembre, Bitcoin superó los 100.000 dólares, Trump escribió en las redes sociales “De nada”, en referencia a su apoyo a la cripto, que subió en un solo mes más del 50% desde la victoria

electoral del republicano. Por declaraciones de este tipo, los gestores esperan que una administración Trump impulse un marco regulatorio mucho más favorable que el existente. Además, Trump quiere crear un *Crypto Advisory Council* para asesorar sobre políticas de activos digitales y colaborar con el Congreso en legislación relacionada con criptomonedas. De ahí la buena sintonía con Atkins que, como defensor de las criptomonedas y los activos digitales, podría regular el sector desde su puesto en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. “Hemos visto al Bitcoin subir por la expectativa de que las políticas de Trump hacia las criptomonedas y la tecnología serán mucho más amistosas que las que vimos bajo la

administración de Biden”, dice **George Brown**, *Senior Economist* en **Schroders**. “Además, hay que tener en cuenta que Trump ha dicho desde el principio que quiere llevar a cabo una desregulación agresiva y eso es parte de lo que se está cotizando en el área de criptodivisas y en el sector financiero”, explica Brown.

A partir de ahora y con el nombramiento de **David Sacks** como responsable de la inteligencia artificial (IA) y el mundo *cripto*, resultará difícil para cualquier entidad y asesor financiero resistirse a las demandas de sus clientes para incluir un porcentaje de criptomonedas en la cartera. Resistirse a ello es con Trump un mayor riesgo si uno no quiere perder un cliente. Existe, entre el nuevo inquilino y los más asiduos a la Casa Blanca, la intención de que la industria de las criptomonedas prospere.

04 Aranceles: China, México y Canadá

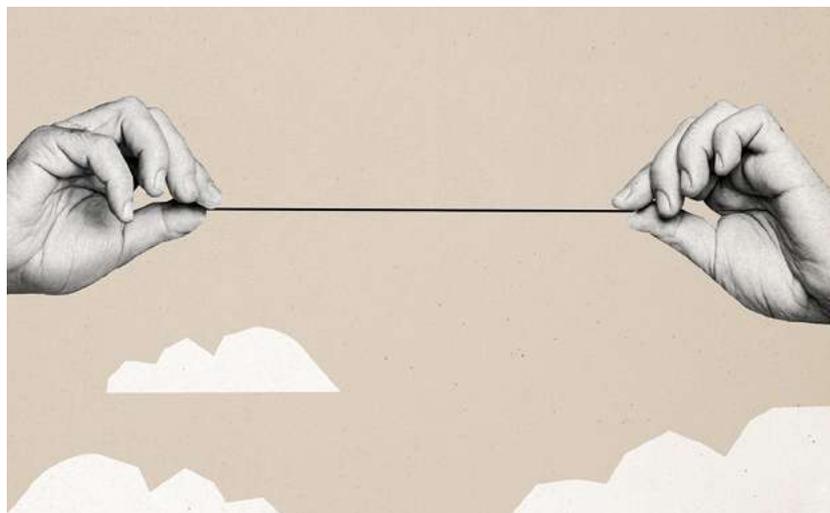
Donald Trump ha prometido que utilizaría los aranceles de forma mucho más amplia y agresiva que en su anterior Gobierno, tanto para aumentar los ingresos fiscales como para impulsar la base industrial de Estados Unidos.

Si se concretan las amenazas de imponer aranceles del 25% a las importaciones de México

y Canadá, junto al arancel adicional del 10% a los productos que tengan China como origen, el golpe a esas economías sería muy significativo.

Deberá tener cuidado. “La inflación se ha enfriado, pero la gente sigue molesta por los niveles de precios”, cree **Vincent Chaigneau**, responsable de análisis de

Generali AM. “Por ello, es posible que Trump no se lance a por todas en las políticas más inflacionistas y actúe con más cautela en los aranceles, con →→→



Ley Dodd-Frank: La Oficina de Protección Financiera del Consumidor en la cuerda floja

La estabilidad financiera y la protección al consumidor en Estados Unidos podrían estar en riesgo ante las declaraciones favorables a dismantelar la Ley Dodd-Frank y eliminar la Oficina de Protección Financiera del Consumidor (CFPB). Esta legislación, promulgada en 2010 como respuesta a la crisis financiera de 2007-2008, enfrenta ahora una amenaza bajo la posible administración del presidente electo Donald Trump.

La ley ha enfrentado críticas desde su implementación. En 2018, el mismo Trump derogó partes significativas de Dodd-Frank, argumentando que las regulaciones eran excesivas y obstaculizaban el crecimiento económico.

Ahora, figuras influyentes como el multimillonario **Elon Musk** o

el inversor **Vivek Ramaswamy**, piden abiertamente la eliminación de la CFPB. Musk argumenta que “hay demasiadas agencias reguladoras duplicadas”. Esta postura refleja un sentimiento compartido por muchos republicanos y grupos empresariales que han considerado a la CFPB como una agencia excesivamente poderosa y politizada.

“**Todo el mundo** espera que la administración Trump debilite o incluso elimine la protección financiera del consumidor”, le dijo **Dennis Kelleher**, director ejecutivo del grupo de reforma **Better Markets** a la agencia Reuters.

La principal consecuencia sería que los consumidores quedarían más vulnerables a prácticas de estafas en préstamos, tarjetas de crédito y otros productos financieros. ✱

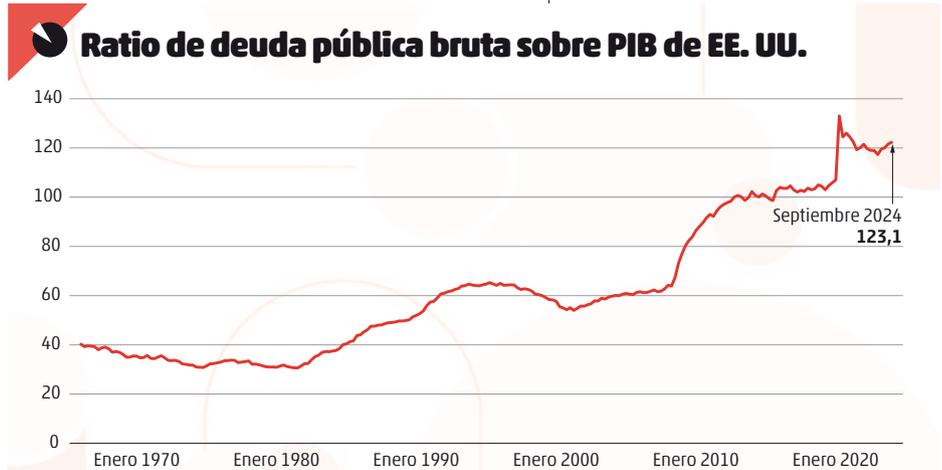
→→→ la excepción de China, el déficit presupuestario y la inmigración”, aseguró Chaigneau.

Estados Unidos va a chocar comercialmente mucho con China. Eso parece que ya estaba claro. El cambio del primer mandato al segundo de Trump es que China parece ahora dispuesta a usar medidas más agresivas para responder.

“El ejemplo más claro es que ya hemos visto a China prohibir las exportaciones a Estados Unidos de materiales raros como el galio, el germanio o el antimonio. Y pueden ser más”, cree **Ángel Saz-Carranza**, director de EsadeGeo, el Centro de Economía Global y Geopolítica de **Esade**.

El galio y el germanio se utilizan en semiconductores, mientras que el germanio también se aprovecha en tecnología infrarroja, cables de fibra óptica y células solares. El antimonio se utiliza en balas y otras armas, mientras que el grafito es el componente más importante en volumen de las baterías de los vehículos eléctricos. El precio del antimonio ha subido un 300% en un año. China produce el 80% del antimonio en el mundo.

“Trump va a dar más espacio a Rusia y, por tanto, eso son malas noticias para Europa. Se va a centrar en China, que es donde va a poner todo el foco. Estados Unidos ve la guerra



Fuente: Datos de Federal Reserve Bank of St. Louis.

La expiración de los recortes fiscales de Trump

● **A medida** que se acerca el final de 2025, Estados Unidos se enfrentará a un potencial precipicio fiscal de proporciones significativas. La expiración de los recortes fiscales implementados por la administración Trump en 2017 -pieza central de su política económica-, amenaza con desencadenar un aumento masivo de impuestos que podría afectar a millones de estadounidenses y tener repercusiones en toda la economía.

La legislación redujo la tasa impositiva corporativa del 35% al 21%, un cambio que Trump consideró un logro clave de su presidencia. Sin embargo, estas reducciones fiscales tenían una fecha de caducidad: el 31 de diciembre de 2025.

El costo de extender los recortes fiscales de Trump es significativo. Según un informe solicitado por senadores demócratas, la Oficina de Presupuesto del Congreso estima que extender los recortes fiscales de Trump agregaría 4,6 billones de dólares al déficit de Estados Unidos. Este alto coste presenta un desafío importante para los legisladores, que tendrán que considerar cómo financiar tales extensiones sin aumentar dramáticamente el déficit federal.

Todos los ojos estarán puestos en Washington para ver cómo los legisladores navegan este desafiante terreno fiscal. ✱

comercial casi como una competencia existencial con el gigante asiático”, añade Saz-Carranza.

05 Déficit fiscal

Todo apunta a que la política fiscal de Trump podría ampliar significativamente la deuda pública. Al prorrogar los recortes fiscales de 2017, rebajar el impuesto de sociedades y suprimir el de la Seguridad Social, Trump podría llevar a cotas récord el déficit. Según la Oficina Presupuestaria del Congreso, la trayectoria insostenible de la deuda pública podría alcanzar el 143% del PIB en 2053.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense alcanzaron un máximo mensual del 4,45% en los días posteriores a las elecciones, ya que los mercados preveían recortes de impuestos y políticas más inflacionistas. “Sin embargo,

los rendimientos del Tesoro a 10 años retrocedieron parte de la subida a finales del mes de noviembre, cuando Donald Trump anunció el nombramiento de **Scott Bessent** como nuevo secretario del Tesoro. El mercado percibió a Bessent como un halcón que quiere frenar los déficits fiscales”, explica Mali Chivakul.

Sin embargo, para **François Rimeu**, estratega senior de **Crédit Mutuel Asset Management**, Estados Unidos no parece estar cerca de reducir su agujero presupuestario. Se prevé que el gasto aumente en 5,8

→ **SON MUCHOS los analistas que señalan que la política de Trump aumentará la inflación y algunos se atreven a hablar de burbuja e incluso de recesión en los mercados.**

billones de dólares en los próximos 10 años, mientras que el déficit se estima ya en el 6,5% para este año y el próximo, y es previsible que el déficit aumente hasta

el 8%, o incluso más, en los próximos años. Esta situación es inédita en una economía que sigue estando, a pesar de todo, cerca del pleno empleo”, afirma.

“Para hacer frente al déficit de financiación resultante, Trump parece confiar en el aumento de los aranceles a la importación. Sin embargo, las guerras comerciales presentan riesgos sustanciales”, señala de **Jean-Paul van Oudheusden**, analista de mercados de **eToro**.

Cualquier análisis sobre la política que aplicará Donald Trump debe tener en cuenta su carácter

imprevisible ante las dificultades y los contratiempos que puede encontrar en la aplicación de sus políticas pese al riesgo de incrementar la inflación y el déficit fiscal. Aunque alguna entidad, como el Bank of America, se ha atrevido a hablar de espuma, como variante de la burbuja, lo que ha dado pie a volver a hablar de recesión. Sin embargo, la mayoría de los analistas coincide en que, desde el punto de vista de la asignación de activos, la conclusión clave es que la probabilidad de un aterrizaje brusco para Estados Unidos sigue disminuyendo. ●

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

EN DETRIMENTO DE CHINA, REINO UNIDO E INDIA

¿Por qué los Emiratos Árabes son destino favorito de las grandes fortunas?

La fiscalidad, la facilidad y empuje para hacer negocios y el estilo de vida, junto con las incertidumbres políticas en China, Europa y el Reino Unido, han catapultado a los Emiratos Árabes Unidos como un destino favorito de multimillonarios. Muchas compañías de gestión patrimonial han comenzado a abrir oficinas allí y a considerar el país como la puerta de entrada al resto de la región.

Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

Es un imán para las grandes fortunas. Llegan especialmente de Reino Unido, de China y de India. Pero en los últimos años también han aumentado las de procedencia española. Los Emiratos Árabes Unidos (EAU) son el país que más millonarios atrae en el mundo. Y lo es por tercer año consecutivo. El informe *Migración de Patrimonios Privados* de la firma internacional de asesoría **Henley & Partners** estima que, en 2024, se mudarán allí más de 6.700 individuos de alto patrimonio, más que a cualquier otro país del mundo. Y se trata de un récord después de las 4.700 entradas netas que llegaron a los Emiratos el año pasado.

A la suma del alto flujo de patrimonios de China, India y Rusia –sobre todo desde la guerra en Ucrania y las sanciones internacionales– se unirá este año un número récord de británicos y europeos. De esta forma, los EAU atraerán casi el doble de millonarios que su competidor más cercano, Estados Unidos, que se espera reciba una afluencia de 3.800 personas de alto patrimonio neto. Como señala en el informe **Sunita Singh-Dalal**, socia responsable del área de patrimonio privado y *family offices* en **Hourani & Partners** en Dubái, “la evolución y el desarrollo del ecosistema de gestión patrimonial de los EAU no tiene precedentes. En menos de cinco años, el país ha introducido

un sólido marco regulatorio que ofrece a los ricos una gama de soluciones innovadoras para proteger y mejorar su patrimonio”. Singh-Dalal apunta también a la existencia de un marco regulatorio específico diseñado para la preservación de la riqueza a largo plazo como otra de las ventajas de los Emiratos.

Uno de los principales atractivos de los EAU es que no existe el impuesto sobre la renta de las personas físicas, una política que se aplica tanto a los ciudadanos como a los residentes extranjeros. Tampoco hay impuestos sobre las ganancias de capital. “El tipo impositivo normal del IVA es de 5% y se aplica a la mayoría de bienes y servicios, y la



→ **EN LOS EMIRATOS no existe el IRPF y esto se aplica tanto a los ciudadanos como a residentes extranjeros. Tampoco ningún impuesto sobre las ganancias de capital.**

compra de propiedades tiene un impuesto único, conocido como ‘tasa de registro’, que asciende al 4% del precio de compra de la propiedad”, explican desde **Dubai-auswandern**, una agencia que ayuda a la migración de empresas.

El país atrae a muchas compañías internacionales que han ido a instalarse allí en los últimos años. Los negocios empiezan a pagar un impuesto de sociedades del 9% sobre el beneficio por encima de los 950.000 euros. Antes de esa cifra, la tasa es del 0%. Pero este gravamen no se aplica a las plusvalías ni a los dividendos, ni siquiera a las sociedades holding constituidas en los EAU. De hecho, tanto el impuesto de sociedades (9%) como

el IVA (5%) fueron introducidos en 2018 en el marco de una estrategia más amplia de Emiratos para diversificar su economía y convertirla en un centro empresarial líder.

Visa dorada

Los inversores pueden obtener una visa de residencia renovable por 10 años comprando una propiedad con un valor mínimo de 2 millones de AED (aproximadamente 550.000 dólares). “Este umbral abre las puertas no solo a bienes raíces físicos, sino también a un estilo de vida codiciado por muchos”, explica **Philippe Amarante**, responsable de Oriente Medio en **Henley & Partners**. Esto es así porque

los beneficios de la visa se extienden más allá del solicitante principal, abarcando a los cónyuges e hijos. Para Amarante esto crea un enfoque de residencia verdaderamente centrado en la familia.

“Mientras Europa se enfrenta a incertidumbres políticas, ejemplificadas por el auge del nacionalismo y los sentimientos de extrema derecha en países como Francia y el Reino Unido, muchas personas adineradas están buscando alternativas”, explica Amarante. “Los Emiratos Árabes Unidos, con su estabilidad, prosperidad y perspectiva cosmopolita, representan un refugio atractivo para quienes buscan salvar su riqueza y estilo de vida”, añade.

Firmas de gestión de patrimonio

Este marco jurídico para atraer inversión extranjera, combinado con su posición como puerta de entrada a las regiones más amplias de Medio Oriente, África y el sur de Asia, hacen a los Emiratos atractivos para las firmas financieras globales. Las predicciones sugieren que el mercado de *family offices* de los Emiratos Árabes Unidos por sí solo podría supervisar activos superiores a 1 billón de dólares para 2026. Abu Dhabi ha estado compitiendo con Dubái para establecerse como el principal centro de negocios de →→

→→→ Medio Oriente. Entre Abu Dhabi y la capital del país vecino, Riad, controlan más de un billón de dólares en riqueza soberana cada uno, lo que los convierte en dos de los mayores depósitos de capital del mundo.

La tendencia de las grandes fortunas de trasladarse a Emiratos también está transformando el sector de gestión de patrimonio y generando nuevas oportunidades para las empresas y los proveedores de servicios que atienden a la élite patrimonial mundial. Grandes bancos como HSBC o JP Morgan han abierto o ampliado sus negocios de banca privada en los EAU para atender al creciente número de inversores de alto patrimonio.

El pasado mes de noviembre, una de las grandes firmas internacionales, la suiza Rothschild & Co, abrió una nueva oficina en Dubái para ofrecer asesoramiento a familias con un

¿Hay más millonarios en 2024?



Según la firma de análisis **New World Wealth**, el exclusivo club de grandes millonarios ha crecido a nivel mundial un 54% durante la última década, pero la distribución geográfica de esta explosión de súper ricos en diferentes regiones es reveladora. Estados Unidos y China han experimentado lo que solo puede describirse como un *boom*, superando significativamente a sus contrapartes europeas.

- El ascenso de China ha sido el más espectacular, con su población de fortunas por encima de los 100 millones de dólares expandiéndose un 108% durante los últimos 10 años, superando incluso el desempeño estelar de los EE. UU., cuyas filas de súper ricos aumentaron un 81% durante el mismo período. En contraste, el crecimiento de fortunas por encima de los 100 millones de dólares en Europa ha sido anémico, aumentando solo un 26% durante la última década.

- **Andrew Amoils**, director de investigación de **New World Wealth**, señala que más del 60% de las personas con más de 100 millones de dólares son empresarios y fundadores de empresas. Esto es especialmente relevante en lo que respecta a la creación de riqueza. "Las empresas creadas por este tipo de fortunas tienen un efecto indirecto positivo significativo sobre la clase media, ya que crean una gran cantidad de empleos bien remunerados en su país de origen", opina. También vale la pena señalar que la mayoría de las empresas de Fortune 500, S&P 500, CAC 40, FTSE 100 y Nikkei 225 fueron creadas por individuos que luego más tarde se convertirían ellos mismos en multimillonarios. ✱

patrimonio ultra elevado, empresarios, organizaciones benéficas y fundaciones. Lo mismo que **State Street Global Advisors**, **TCW Group**, **Prudential Financial** o **Nuveen**. Por su parte **BlackRock**, el mayor gestor de activos del mundo, anunció que le han concedido una licencia comercial para operar en Abu Dhabi. "Como centro financiero con una demografía impresionante y un PIB per cápita en crecimiento, Dubái es un mercado muy atractivo para nosotros. Su posicionamiento internacional actúa como puerta de entrada a toda la región de Oriente Medio", explicó **Sascha Benz**, que dirigirá la oficina.

Perfil en España

El empresario **Alex Huertas** y el abogado fiscalista **Pau Augé** montaron **Virtux Tax** hace menos de un año. Un

Proyección de llegadas de millonarios en 2024

País	Proyección de llegadas de millonarios en 2024
Emiratos Árabes Unidos	+6,700
EE. UU.	+3,800
Singapur	+3,500
Canadá	+3,200
Australia	+2,500
Italia	+2,200
Suiza	+1,500
Grecia	+1,200
Portugal	+800
Japón	+400

Proyección de salidas de millonarios en 2024

País	Proyección de salidas de millonarios en 2024
China	-15,200
Reino Unido	-9,500
India	-4,300
Corea del Sur	-1,200
Federación Rusa	-1,000
Brasil	-800
Sudáfrica	-600
Taiwán (China Taipei)	-400
Vietnam	-300
Japón	-300

Fuente: *New World Wealth*.

* Estas son cifras provisionales para todo el año 2024. Se basan en los movimientos de quienes poseen un alto patrimonio neto individual (HNWI) del año hasta junio de 2024. Las cifras se redondean al 100 más cercano.

** "Millonarios" y "HNWI" se refieren a personas con un patrimonio líquido invertible de 1 millón de dólares o más.

despacho con asesoramiento a distintos niveles que ayuda a trasladar la residencia fiscal a Dubái, a montar empresas o incluso sociedades patrimoniales allí. “Los españoles estamos descubriendo Emiratos ahora. Hace unos años fue Andorra y en los próximos cinco años va a ser Dubái”, dice Huertas en una conversación con esta revista. Los números acompañan esa afirmación. Según las cifras del INE, si en 2023 había 6.659 españoles registrados en Emiratos, en 2024 es cifra aumentó hasta los 7.606.

También la asesoría ha notado la llegada de cada vez más empresarios españoles que quieren mudarse a Dubái con su familia. El primer desafío es cumplir todo el papeleo y traer el capital, cuenta Huertas. “Este país tiene una ubicación estratégica, hay infraestructuras de primer nivel y una calidad de vida excepcional. Es el país de las oportunidades. No me extraña que cada vez haya más millonarios que quieren venir a vivir aquí”, dice. El empresario destaca también el nivel de seguridad.

La llegada de altas fortunas también se nota en el mercado inmobiliario con crecimientos de dos cifras en los últimos años. Sobre todo en lugares como Jumeirah Bay Island, Palm Jumeirah y Emirates Hills. “Se ha producido un número récord de transacciones inmobiliarias, como



SUNITA SINGH-DALAL

(HOURANI & PARTNERS)

“En menos de cinco años, EAU ha introducido un marco regulatorio que ofrece a los ricos unas soluciones innovadoras para proteger y mejorar su patrimonio”.



ALEX HUERTAS

(VIRTUX TAX)

“Los españoles estamos descubriendo Emiratos ahora. Hace unos años fue Andorra y en los próximos cinco años va a ser Dubái”.



PHILIPPE AMARANTE

(HENLEY & PARTNER)

“Mientras Europa se enfrenta a incertidumbres políticas, muchas personas adineradas están buscando alternativas”.

lo demuestran los altos volúmenes de ventas. Esto indica claramente una fuerte demanda por parte de las grandes fortunas que buscan invertir en el sector de la vivienda de lujo en el país”, afirman desde IMC, una firma de asesoría transfronteriza.

Mayores pérdidas

Pero si hay un país que atrae millonarios, hay otros que los ve marchar. El país que más millonarios pierde es China, con una salida neta anticipada de 15.200 grandes fortunas este año en comparación con 13.800 en 2023. Mientras India ha detenido su éxodo de riqueza, cayendo al tercer lugar, Reino Unido se coloca segundo con la previsión de que en 2024, unos 4.300 millonarios habrán abandonado el país.

El Reino Unido, y en especial Londres, ha sido considerado tradicionalmente uno de los principales destinos del mundo para los millonarios migrantes y durante muchos años (desde la década de 1950 hasta principios de la década de los 2000) atrajo de manera constante a un gran número de familias adineradas de Europa continental, África, Asia y Oriente Medio.

Sin embargo, recuerdan desde Henley & Partners, esta tendencia comenzó a revertirse hace aproximadamente una década,

cuando más millonarios comenzaron a abandonar el país y llegaron menos. Cabe destacar que durante el período de seis años de 2017 a 2023, posterior al Brexit, el Reino Unido perdió un total de 16.500 millonarios debido a la migración.

Las cifras de millonarios que deciden abandonar un país también son un indicador general importante de la salud de una economía y del bienestar que ofrece. “Por ejemplo, si un país está perdiendo una gran cantidad de millonarios, probablemente se deba a problemas graves en ese país. También puede ser una señal negativa para el futuro, ya que las personas con mayor patrimonio suelen ser las primeras en irse”, dice el informe de *Migración de Patrimonios Privados*.

Juerg Steffen, CEO de Henley & Partners, dice que la situación en Europa puede atribuirse al lento crecimiento de los principales mercados como el Reino Unido, Alemania y Francia. “Existen focos de dinamismo, y en mercados europeos más pequeños como Mónaco, Malta, Montenegro y Polonia la población de millonarios ha aumentado un 75% o más. La geografía de la opulencia extrema está cambiando. A medida que este grupo de élite sigue creciendo y migrando, es probable que su influencia en la economía, la política y la sociedad mundiales sea más profunda y de largo alcance”. ●

ASÍ VA A CAMBIAR LA FORMA DE INVERTIR

Los fondos tokenizados ya están aquí

Fíjate en cómo ha cambiado la forma de escuchar música en los últimos 50 años. Del vinilo o el cassette se pasó al CD y después al MP3 y el *streaming*. Ahora, piensa en cómo ha evolucionado la forma de invertir y te darás cuenta de que mucho menos. Cierto es que ahora las operaciones de compra o venta se ejecutan más rápido; que ya no te dan un certificado en papel, sino que todo se hace en formato electrónico. Pero, siguiendo la analogía con la música, estaríamos en un punto parecido a comprar un CD a través de Internet. El mismo bien, en formato electrónico y que se contrata más fácil. Pero ya. Ahora llega el cambio de verdad.

La palabra clave suena larga y etérea, pero más vale familiarizarse con ella: tokenización. Apadrinó su llegada al mundo financiero **Larry Fink**, presidente de **BlackRock**, cuando a finales de 2022 exclamó que “la

Grandes gestoras de activos internacionales han lanzado ya en EE. UU. los primeros fondos tokenizados, que pronto llegarán a Europa y España. Gracias a sus ventajas en eficiencia, facilidad operativa y ampliación del universo invertible, están llamados a complementar a los fondos tradicionales y ETF. La revolución de los activos digitales ha empezado. Por **VICENTE VARÓ** y **ANTONIO VILLANUEVA**.

tokenización protagonizará la siguiente generación en los mercados”. Y no iba de farol. La mayor gestora del mundo lanzó el pasado marzo su primer fondo tokenizado: un monetario dirigido a inversores institucionales que ha captado más de 500 millones de dólares. Poco dinero para **BlackRock**, porque no deja de ser una



especie de primer paso de lo que vendrá.

No ha sido la única entre las grandes entidades mundiales. Ni la primera. Bastante antes lo había hecho Franklin Templeton, que en 2021 registró el primer producto de este tipo, *Franklin OnChain US Government Money Fund*. Lo hizo en un entorno todavía más limitado y controlado, que ha ido abriendo poco a poco y gestiona a cierre de noviembre 430 millones de dólares.

"Un 2025 increíble"

La gestora con sede en California quiere repetir la *pole position* en Europa, donde ya ha obtenido el

permiso del regulador de Luxemburgo para lanzar el que quizá sea el primer fondo tokenizado en formato UCITS. O quizá no, porque casi todas las semanas tenemos una nueva entidad que anuncia el lanzamiento de un fondo tokenizado. A nivel mundial, han desvelado proyectos Fidelity, UBS, Abrdn y Standard Chartered.

En España, todavía no se ha lanzado ninguno en producción, sino en el *sandbox* regulatorio, una especie de entorno de pruebas oficial que permite llevar a la práctica proyectos tecnológicos de innovación en el sistema financiero. BBVA Asset Management anunció el pasado octubre el

lanzamiento en este modo test de BBVA Token Renta Fija Corto Plazo. Antes, ya habían realizado proyectos similares Azvalor o Renta 4, entre otros, en

→ **EL FORMATO TOKEN podría aumentar aún más la popularización de la inversión, pues se puede fraccionar hasta el extremo: un inmueble, un cuadro de Picasso, etc.**

colaboración con Allfunds (y Onyze, en el caso de Renta 4).

¿Cuándo llegarán proyectos como estos al mundo real? El regulador no lo ve lejos: "En España, tenemos cinco proyectos y estoy convencido que en 2025 estarán funcionando con sus autorizaciones", explicó **Francisco del Olmo**, subdirector responsable de Fintech y Ciberseguridad en la CNMV durante el reciente evento Finect Investment On Change. "2025 va a ser un año increíble; de los que se recuerdan", añadió.

Para entender esta escalada de innovación, vamos al origen. ¿Qué es un token? Antes de la irrupción de los activos digitales, el término ya existía y tenía varios

significados con una idea central: representar algo, ya sea un derecho, un valor, una identidad o un permiso. Ejemplos cotidianos fuera del sector financiero: en los campings, muchas lavadoras funcionan con una especie de fichas que tienes que comprar en la recepción. Cada una de esas fichas es un token. En una feria, un token sería ese ticket o vale que te dan cuando pagas, para que tu hijo suba a la noria u a otra atracción. La etimología nos lleva al concepto de símbolo, señal o representación.

Activo digital con valor

Aplicado a los mercados financieros que vienen, un token viene a ser la representación de un activo financiero en un contexto específico: el mundo digital. Es decir, un vale, una ficha digital, que representa un activo concreto y que, por lo tanto, tiene su valor.

La gran innovación tecnológica está en que este token se genera en una red *blockchain*, en un gran sistema de registro distribuido. Un gran libro contable, que se actualiza constantemente y que resulta prácticamente imposible de alterar (en el caso de las redes *blockchain* más populares y seguras). →→→





→→ Más opciones de inversión

El formato token tiene otra gran ventaja, que podría aumentar aún más la popularización de la inversión: se puede fraccionar hasta el extremo. Imagina que quieres invertir en un cuadro de Picasso, pero no puedes porque hasta el más asequible escapa de tus posibilidades. Pero ¿y si el cuadro se dividiera en 100.000 tókenes y cada uno de ellos te da la propiedad de una parte de la pintura? Podrías pasar a tener exposición a Picasso en tu cartera.

Esta cualidad evidencia una de las ventajas de la tokenización para los

→ EL FONDO TOKENIZADO de BlackRock en EE.UU., lanzado en marzo de 2024, ya supera los 500 millones de dólares en activos bajo gestión.

inversores: aumenta el universo de activos invertibles, sin depender del valor de las unidades en las que se divide el activo. Igual que en el mundo de la música la evolución



FRANCISCO DEL OLMO

(CNMV)

“El año 2025 va a ser increíble en cuanto a innovación en el sector; de los que se van a recordar”.

JAVIER VILLEGAS

(FRANKLIN TEMPLETON)

“Las operaciones de entradas y salidas en fondos de inversión pasarán a ser prácticamente instantáneas”.



a la digitalización y los servicios de *streaming* nos han permitido escuchar más tipos de música, con la tokenización se podrá invertir en más activos y con más diversificación y liquidez.

Pensemos en la inversión directa en inmobiliario. Hasta ahora se necesitaba una cantidad elevada para comprar un inmueble. No digamos ya un edificio. Aún si te lo podías permitir, asumías una alta concentración en un determinado activo, o en uno o pocos barrios o ciudades. Con la tokenización de inmuebles, partiendo de una inversión inicial mucho más reducida, se puede comprar de un modo sencillo trozos de inmuebles, de distintas

zonas, de diferentes poblaciones.

Programar la subida del IPC

No solo eso. Gracias a los contratos inteligentes, una de las funcionalidades que ofrecen *blockchains* como Ethereum (en la que BlackRock lanzó el suyo), es que se pueden programar determinadas operaciones, como la actualización mensual automática del precio del alquiler en función del IPC. “Con la tokenización consigues que los activos sean programables. Cada activo se va a convertir en una App, y van a hablar entre ellas como nunca

hemos podido imaginar”, como comentaba **Jorge Serna**, CEO para Europa de **Securitize** (la empresa en la que BlackRock se apoyó para crear su fondo tokenizado) durante el evento Merge en Madrid. En el caso de los fondos, se podría planificar que un token de un fondo de reparto pueda realizar las distribuciones si la rentabilidad de la inversión llega a determinado nivel, por ejemplo.

Entradas y salidas “instantáneas”

Hay otra ventaja aún más tangible y cuantificable para la industria de los fondos: la eficiencia, tanto para la entidad gestora como para el partícipe. El inversor en fondos notará una gran mejora en la operativa con los tokenizados: las operaciones de entrada y salida podrán llegar a ser “instantáneas”, como explica **Javier Villegas**, responsable de Iberia y Latinoamérica en **Franklin Templeton**. “En una operativa normal, cuando reembolsas la participación, normalmente se liquida el fondo en D+3. Es decir, tarda tres días en llegar el dinero a tu cuenta. Aquí se hace en el momento”, explica Villegas. **Rubén Nieto**, *Managing Director*

de Allfunds Blockchain, añade en Finect Investment on Change que permitirá realizar en muy poco tiempo operaciones, como el cambio de comercializador de fondos, que ahora pueden llegar a tardar cerca de 20 días en España y hasta 40 días en Italia.

Esta mayor agilidad generará una mejor experiencia de uso. Ahora, durante buena parte del tiempo que sucede entre que se ordena el traspaso de un fondo a otro, el inversor no tiene información de dónde está su dinero. Lo cual no tiene sentido en un

mundo donde, cuando compras unas zapatillas a través de Internet, sabes exactamente en qué punto del trayecto se encuentra el pedido.

Seguridad y transparencia

Esto se apuntala con la transparencia y la trazabilidad. Como en la *blockchain* se pueden ver las operaciones que se han realizado sobre ese token, se podría llegar a ver el tipo de inversores que ha tenido o cómo de fácil ha sido comprarlo o venderlo hasta ahora.

Para la gestora, las mejoras en eficiencia no se quedan atrás. Empezando por los menores costes. Los gravosos sistemas de *back office*, operativa y consolidaciones de órdenes, entre otros, del sistema tradicional se simplifican con *blockchain*. Además, esta mejora en la trazabilidad, la automatización y la transparencia reduciría los errores humanos en la operativa y aumentaría la seguridad.

Si aporta tantas ventajas, ¿cuándo será una realidad total? ¿Sustituirán por completo los fondos tokenizados a

➔ **FRANKLIN TEMPLETON ya tiene autorización en Luxemburgo para lanzar un tokenizado UCITS y BBVA AM va a testar uno de renta fija en el sandbox en España.**

los productos actuales? Aquí hay menos optimismo, porque ahora mismo casi todos los trillones de dólares de la industria están en fondos de inversión y ETF tradicionales. ●

¿Cómo se tokeniza un activo?

● **La tokenización** de activos se basa en la tecnología *blockchain*, que es un registro digital descentralizado e inmutable de transacciones. En estas operaciones se emiten tokens digitales, que están respaldados por el activo subyacente y programados para cumplir ciertas funciones, como la representación de la propiedad, la distribución de dividendos o el cumplimiento de contratos inteligentes.

● **Implica los siguientes pasos:** 1) Selección del activo a tokenizar: puede ser cualquier cosa, desde arte hasta acciones, bonos o *private equity*. Y, por supuesto, fondos de inversión. 2) Creación de las estructuras legales adecuadas y obtener las aprobaciones regulatorias necesarias. 3) Elegir una *blockchain* y emitir allí estos activos digitales. 4) Distribuirlos a inversores a través de ofertas públicas o privadas, o a través

de plataformas de negociación especializadas. Y 5) Gestionar los derechos del token mediante *smart contracts*, incluyendo 'programar' acciones concretas, como un reparto de dividendos.

● **La regulación va aclarando el horizonte.** Por un lado, en España se aprobó en 2023 la nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, "que hizo posible la emisión, registro, transferencia



y custodia de los instrumentos financieros basados en DLT (la tecnología de *blockchain*)", explica **Álvaro Alcañiz**, de Onyze. Además,

ya entra en vigor MiCA: la regulación europea que dará más confianza a la industria financiera para operar con los activos digitales. ✨

LOS DÍAS, LAS HORAS, DETERMINADOS MENSAJES Y PREDICCIONES

Tenemos fechas, períodos y momentos recurrentes en los que contener el riesgo de una cartera es especialmente difícil. Por eso mismo también hay que saber identificarlos para reaccionar correctamente ante bandazos bursátiles, estallidos de la volatilidad, continuas celebraciones de euforia y activos de moda que acaban hundiéndose.

Por **GONZALO TOCA.**

Cuándo se producen los principales riesgos bursátiles

Las épocas mejor abonadas para los cisnes negros, los giros inesperados, las espirales de volatilidad enloquecida y la errónea ponderación de los riesgos suelen venir precedidas de períodos llenos de anuncios optimistas para la economía y los mercados financieros. Entonces, las ganancias parecen seguras, el crecimiento se da por sentado y la estabilidad se confunde con un mar infinito donde el viento y las corrientes impulsan y prometen seguir impulsando con alegría a casi todos los barcos.

Y conviene recordar todo esto justamente ahora que CaixaBank Research ha anunciado para España un crecimiento superior al 2,3% en 2025. Goldman Sachs nos ha anticipado una expansión del PIB del 2,5% en Estados Unidos y del 2,7% a nivel mundial, y la Comisión Europea ha señalado que la economía de la eurozona pasará de crecer un 0,8% en 2024 a avanzar en 2025 un 1,3% con una inflación saludable.

El escenario era tan plácido con las predicciones de finales del año pasado que parecía como si todos —periodistas incluidos—

hubiéramos olvidado las lecciones del “pseudopánico” bursátil de tan solo unos meses antes, cuando miles de ahorradores habían sufrido pérdidas millonarias, aunque fueran momentáneas en este caso.

Porque fue durante los primeros días de agosto cuando el S&P 500 había descendido hasta registrar la mayor caída diaria de los últimos dos años. Los mercados tardaron dos largas semanas en volver a la normalidad y, para entonces, muchos analistas profesionales habían pasado de fervorosos creyentes a escépticos convencidos en

la buena marcha indefinida de las bolsas. Entre el 1 y el 5 de aquel mes, la volatilidad que calcula el VIX, conocido popularmente como el ‘índice del miedo’, pasó de poco más de 16 a casi 46 puntos.

Muchos ahorradores con poca experiencia, presas del pánico y la precipitación, perdieron su dinero porque, según **Iñaki Arcocha**, fundador y director general de la firma de asesoramiento financiero **IA Capital**, olvidaron que “es más probable que una noticia inesperada o algún movimiento especulativo mueva con más fuerza los mercados y nos sorprenda cuando los trabajadores en



general y los inversores en particular se van de vacaciones”. Eduardo Cobián, subdirector de Creand Family Office, recuerda también que “los eventos repentinos en períodos de falta de liquidez, como el verano, tienden a aumentar la volatilidad” y que lo mismo sucede “con los vencimientos trimestrales de opciones o futuros”.

Antes de sobrereaccionar en momentos de tensión, sigue Cobián, muchos ahorradores deberían haber sabido que “lo importante siempre es el valor fundamental de las posiciones financieras a medio y largo

Cuidado con los activos populares

Algunos activos reducen la percepción del riesgo entre los inversores al ponerse de moda, lo que dispara su valoración súbitamente. Es el caso reciente de GameStop o, como recuerda David Azcona, economista jefe de Beka, “incluso del cacao en 2024, que después de ascender más de un 170%, cayó y volvió a subir hasta un 40%”.

En otras ocasiones, son sectores enteros los que se ponen de moda con expectativas aparentemente mejor fundamentadas. Por ejemplo, señala Azcona, muchos inversores apostaron por el cannabis tras la legalización recreativa en Canadá y la victoria electoral de Biden y los demócratas. Todo esto aumentó, dice Azcona, “las expectativas de una legalización federal en los Estados Unidos; pero, como esto no ocurrió, vimos rebajas en los precios en 2021 y un fuerte varapalo en 2022”.

Finalmente, hay empresas cotizadas que deslumbran a millones de ahorradores simplemente porque son enormes y ampliamente conocidas. En este grupo se encuentran desde las diez o quince mayores compañías del mundo por capitalización hasta, como advierten Víctor Álvarez, responsable de renta variable de Tressis, y Jesús Mariñas, socio director de JDS Capital, las grandes cotizadas españolas. Muchos ahorradores nacionales se posicionan en estas últimas sin siquiera consultar sus cifras ni compararlas con las de sus competidores extranjeros. ❄

plazo y que este es, muchas veces, ajeno a las fluctuaciones puntuales”. Deben tener claro que “de la misma manera que un deportista se lesiona y aprende a vivir con las lesiones, un inversor tiene que asumir estos eventos como parte normal del proceso y aprender a vivir con ellos”.

Por supuesto, lo que sucedió en verano también sigue siendo relevante para los próximos meses, porque hay muchas otras fechas y períodos en los que puede dispararse la volatilidad de repente. Iñaki Arcocha cita, como ejemplo, que “a los inversores con poca experiencia se les suele aconsejar no operar ni los viernes ni los lunes, porque son los momentos en que los traders de corto plazo operan con mayor volumen”.

Los viernes, sigue, “cierran posiciones para no correr el riesgo de lo que suceda durante el fin de semana, y los lunes colocan las posiciones para esa semana”. Para Jesús Mariñas, socio director de JDS Capital, también debemos prestar atención a la volatilidad que se puede producir durante “el cierre mensual del precio del activo”.

Finales felices (o no)

Otro momento que suele generar turbulencias, según Arcocha, “coincide con el final de trimestre y de →→

→→→ año, que es cuando se conocen los resultados de las cotizadas [incluido el impacto fiscal en sus cuentas] y cuando los fondos de inversión publican sus carteras, por lo que sus gestores tienen el incentivo de presentar una cartera 'limpia' de nombres más controvertidos o de posiciones con pérdidas importantes".

Por su parte, Eduardo Cobián también cree que cabría esperar oscilaciones en los precios de los activos en "los períodos en los que los grandes flujos de capital entran o salen, por ejemplo, para el rebalanceo de los fondos de pensiones que se marcan como objetivo invertir según unas tablas de distribución entre renta fija y variable que se va ajustando con la edad".

Por eso, David Azcona, economista jefe de Beka, matiza que "es relevante, al final de cada trimestre, ver cómo vienen posicionados los grandes inversores: si las subidas o bajadas de ciertos índices les han expuesto demasiado o demasiado poco a algo en particular, al final del período es cuando intentarán volver al equilibrio". Y eso, advierte Azcona, "sucederá muy especialmente cuando el final del trimestre coincide con el final de año, porque financiarán nuevas compras y ganancias con las nuevas aportaciones anuales de sus partícipes". Hablamos, dice, "del famoso rally de Santa Claus... ¡que no se produjo en 2015 y dejó a todo el mundo descolocado!".



Iñaki Arcocha

[IA CAPITAL]

"A los inversores con poca experiencia les aconsejan que eviten operar los viernes y los lunes, porque es cuando los traders de corto plazo operan con más volumen".



Eduardo Cobián

[CREAND]

"Hay más volatilidad en las fechas en las que los fondos de pensiones provocan grandes flujos de capital al rebalancear sus posiciones de renta fija y variable".



Álvaro Rodríguez Losada

[RENTA 4]

"Vivimos un periodo donde Amazon o Google crean la percepción de que invertir en tecnología es una apuesta segura. Se obvia el análisis crítico de los riesgos".

También existen, sigue el economista jefe de Beka, "hitos micro/macro monetarios que se tienen conceptualizados de una manera y luego resultan de otra". Y aquí, dentro de estos hitos, han destacado últimamente las fechas en las que se conocen todos los años las pistas sobre las medidas que van a utilizar los bancos centrales para luchar contra la inflación. Un ejemplo clarísimo es



Fernando Luque

[MORNINGSTAR ESPAÑA]

"Si entra mucho dinero en fondos pasivos (sobre todo ETF), eso beneficia a las empresas más capitalizadas y añade 'más gasolina' a la subida del mercado".

el discurso que da siempre el presidente de la Reserva Federal estadounidense a finales de agosto en Jackson Hole, y que ha movido con fuerza los mercados en los últimos tres años.

Así, Jerome Powell sugirió en el último que recortaría los tipos de interés, y las bolsas de todo el mundo se lanzaron a felicitar por la inminente rebaja de septiembre; la

misma que Powell nunca mencionó expresamente, la misma que ellos llevaban semanas descontando y la misma que acabó rebasando muchas de sus previsiones.

Y hay más: los analistas no esperaron ni a que terminase agosto para dar por sentadas las bajadas de tipos de noviembre y de diciembre, que muchos esperaban que fueran las mayores de todas. De ahí la elevada volatilidad de la primera semana de septiembre, cuando el 'índice del miedo' alcanzó un nivel que no volvió a verse en los dos meses siguientes.

Los mercados se estaban precipitando, y David Azcona explica por qué. Según él, las decisiones de la Fed no solo se iban a ver condicionadas por una inflación que se encontraba a pocas décimas de sus objetivos, sino también por el comportamiento del empleo estadounidense, que, si empeoraba significativamente, todavía podía "acabar con las esperanzas de crecimientos de doble dígito en los beneficios empresariales y echar por tierra las esperanzas de los mercados".

De hecho, el empleo sorprendió a los analistas tanto en lo positivo (la fuerte recuperación de septiembre) como en lo negativo (cuando se desace-leró en noviembre). Por otra parte, la Fed duplicó el recorte de los tipos que esperaban los analistas en septiembre y dio a entender

que, en contra de lo que había proyectado en junio, en aquel segundo semestre habría más bajadas. Era lo más parecido a un volantazo.

Los inversores tienen mucho que perder si descartan la posibilidad de volantazos o no se adaptan a tiempo a ellos. Como advierte **Sergio García Saiz**, profesor del Departamento de Finanzas y Contabilidad de **CUNEF Universidad**, “gestionar correctamente el riesgo del tipo de interés en una cartera (riesgo de duración) es clave, pues la política monetaria impacta directamente en los bonos y las acciones”.

Sin ir más lejos, advierte, “el Silicon Valley Bank no cubrió correctamente la duración de su cartera de bonos a largo plazo y experimentó pérdidas que lo llevaron al colapso en 2023, lo que deja claro que incluso algunos inversores profesionales pecan de un exceso de confianza o de miopía respecto a la gestión del riesgo”.

Mucho cuidado con las mareas alcistas

A veces, reguladores como la Fed anuncian virajes inesperados, y otras veces son los propios inversores quienes no diversifican bien los riesgos, bajando

Así se profesionaliza la inversión para mitigar el riesgo en fechas claves

🕒 **Para Víctor Álvarez**, responsable de renta variable de **Tressis**, “el análisis y la gestión de activos requieren una dedicación casi plena, lo que complica la inversión minorista”. Esto significa, según él, que “en la mayoría de los casos, los inversores necesitan ayuda profesional y que, al igual que recurrimos a otros oficios en nuestro día a día, deberíamos normalizar la figura del asesor y del gestor financiero”.

🕒 **Jesús Mariñas**, socio director de **JDS Capital**, considera que la profesionalización de los inversores pasa por “seguir un método a largo plazo que gestione el control del riesgo, tener reglas claras de entrada y salida y saber interpretar el mercado y las señales que confirman unos escenarios u otros”.

🕒 **Un inversor** que aspira a tomar decisiones cada vez más acertadas, según **Sergio García Saiz**, profesor del Departamento de Finanzas y Contabilidad de **CUNEF Universidad**, debe “conocer cómo funciona un mercado, algo que exige formación y experiencia”. De otro modo, probablemente le invadirá una “sensación de falsa confianza que lo lleva a subestimar los riesgos”.

🕒 **Una de las formas** de subestimarlos es tomar posiciones “sin un análisis pormenorizado”, lo que puede llevarlo a comprar o vender basándose únicamente en la “percepción externa de empresas o sectores”, tomando como referencia información de baja calidad o “cayendo en sesgos conductuales” como el efecto rebaño. Avanzar en la profesionalización del inversor, explica **García Saiz**, significa avanzar en una “correcta diversificación del riesgo” que le permita “atenuar, o incluso aprovechar, las grandes caídas”. ✨

la guardia cuando los mercados rugen tanto que impulsan a casi todos los activos, incluidos los de calidad dudosa.

Un ejemplo ilustrativo: la fase alcista previa al susto de principios de agosto se debió, en gran medida, a dos motores que poco tenían que ver con las fortalezas de ciertos valores que, no obstante, subieron con la marea y pudieron confundir a los inversores.

El primero de estos motores fue, según

Fernando Luque, editor financiero sénior en **Morningstar España**, la narrativa optimista sobre el impacto transformador que tendría la inteligencia artificial en las grandes tecnológicas, un sector que integra a las mayores empresas cotizadas del mundo. El segundo motor, apunta, fue “el gran desarrollo de la inversión pasiva, que ya supera en volumen a la de los fondos activos en Estados Unidos”. La lógica detrás de esto era clara:

“Si entra mucho dinero en fondos pasivos (especialmente fondos cotizados), eso beneficia a las empresas de mayor capitalización y supone ‘más gasolina’ para la subida del mercado”.

De esta forma, el galope de las grandes cotizadas se convirtió en un galope gene-

➔ LOS RIESGOS Y LA VOLATILIDAD aumentan en fechas concretas todos los años y también en periodos de euforia, falta de liquidez en el mercado o en empresas y sectores que se ponen de moda.

ralizado, en el que distinguir entre lo bueno, lo malo y lo regular se tornaba cada vez más complicado.

En esta fase, que aún perdura, como explica **Álvaro Rodríguez Losada**, del equipo de Banca Privada de **Renta 4**, “se subestiman normalmente los riesgos y la volatilidad inherente a las acciones del sector tecnológico debido al miedo a perderse las subidas en ‘la tecnología del futuro’”. **Rodríguez Losada** añade que “los casos de éxito de Amazon, Nvidia o Alphabet (Google) generan una percepción de que invertir en tecnología es una apuesta segura, lo que lleva a obviar el análisis crítico de sus riesgos”. ●

JUAN CARLOS Ureta

PRESIDENTE DE RENTA 4 BANCO

“
**He aprendido mucho
de los clientes porque
siempre han venido exigiendo
un poco más que lo que pedían
a otras entidades**
”

Empezó creando una sociedad de valores que después se convirtió en banco, precisamente en medio de la crisis financiera y cuando nadie se lo recomendaba. El presidente de Renta 4 siempre estuvo atento a lo que ocurría en otros países, lo que hacía la competencia y lo que demandaban sus propios clientes. Hoy está pendiente de lo que proponen las nuevas tecnologías. Sus experiencias, al igual que sus reflexiones sobre los fenómenos actuales, son dignas de ser tenidas en cuenta.

Por **RAFAEL RUBIO** / Por **ÁLEX RIVERA**.



Una sociedad de valores que, al cabo de unos años, se convierte en banco, con la mirada siempre puesta en la gestión patrimonial. ¿Cuál ha sido el éxito de Renta 4 casi cuarenta años después de su creación?

La única clave fue trabajar con una idea y creer que podía funcionar, con un objetivo a largo plazo. Nosotros fuimos un poco *antiestablishment* en el sentido de hacer cosas que nadie pensaba que podrían tener éxito. Cuando empezamos, el modelo de negocio de nuestros colegas era vender análisis de compañías españolas e intermediar operaciones institucionales en la bolsa española. Nosotros hicimos algo totalmente distinto: vender inversión en general, también a minoristas, con una oferta internacional. Ya en 1988 estábamos convencidos de que el ahorrador español se convertiría en inversor y que el modelo de ahorro basado, fundamentalmente, en depósitos bancarios o inmuebles evolucionaría, poco a poco, hacia colocaciones en activos financieros de inversión.

¿Cómo llegó a esa visión del ahorrador español convertido en inversor?

En ese convencimiento tuvo mucho que ver un viaje que hice a Nueva York en el año 1986. Me di cuenta entonces de lo que estaba pasando allí: había una banca para inversores de todo tipo, no solo institucionales, que facilitaba servicios y una amplia oferta de activos de inversión. Además, observé cómo las empresas se financiaban en los mercados, haciendo emisiones de acciones o de bonos. Incluso una cadena de comida rápida o una cadena de muebles no eran necesariamente grandes compañías. Me pareció que eso iba a llegar a España y ha llegado muy lentamente, aunque todavía queda algo por hacer.

Por ello, creo que lo nuestro siempre ha sido ir un poco en contra de las ideas aparentemente dominantes. Apostamos, por ejemplo, por la banca en el momento de la crisis bancaria española, y mucha gente nos dijo que íbamos con el pie cambiado. Siempre nos ha movido ser un poco diferentes a lo que se hacía e ir contra las ideas dominantes.

¿Por qué la decisión de cotizar en bolsa a partir de 2007?

Lo primero que quiero señalar es que el primer dividendo que se repartió en la compañía fue justo antes de la salida a bolsa, en 2007. Esto significa que, en 21 años, no se repartió un solo dividendo, en una clara apuesta por el desarrollo de la compañía. La salida a bolsa parte de nuestro convencimiento de que cotizar imprime un sello de calidad y garantía en la gestión empresarial. Cuando una empresa cotiza, tiene un mecanismo que se llama gobierno corporativo, lo que genera contrapesos en la forma de gestionar y mejora el modo en que se hace.

¿Cuántas ofertas de compra le han hecho en los últimos años?

No muchas en número, pero con una alta calidad del ofertante. Sin embargo, realmente el tema es que no es el momento de vender. Estamos entrando en una etapa totalmente nueva en el mundo financiero, y por delante hay un amplio desarrollo.

¿Por dónde ve un próximo desarrollo del mundo de los activos financieros y la inversión?

El mundo de las empresas no cotizadas es enorme y espectacular, algo que no existía en 1986, cuando nació Renta 4. Ahora está creciendo mucho en Estados Unidos y va a crecer de manera importante tanto en Europa como en España. Una parte significativa de la inversión se irá dirigiendo hacia lo que llamamos *private equity*.

¿De quién ha aprendido más?

Siempre digo que he aprendido mucho de los clientes. Una de las cosas buenas de este oficio es que conoces a clientes muy interesantes, con un nivel de inteligencia, conocimiento y exigencia muy elevados. Nunca hemos tenido clientes fáciles, porque siempre han exigido un poco más de lo que piden a otras entidades. Todo eso te lleva a tener un tipo de cliente del que aprendes mucho.

También he aprendido mucho de personas concretas, incluso de colegas y competidores. Recuerdo la época de la Bolsa de Madrid con Antonio Zoido como presidente como un momento muy interesante. He aprendido mucho también de los errores, porque, cuando se habla de historias de éxito, no hay que olvidar que se pasan por momentos de errores que se pagan muy caros en este mundo.

“
Mientras haya emisiones de dinero oficial es muy difícil que no existan alternativas de dinero privado como el bitcoin
”

A usted siempre le ha interesado la docencia. ¿Qué valor le da y le ha dado a la formación de los empleados?

Ha habido dos cosas que han sido clave en nuestro desarrollo, y las dos están conectadas con la formación. Una de ellas es que nuestra acción comercial siempre ha tenido como base la pedagogía. Nosotros no hemos hecho acción comercial basada en anuncios publicitarios. Lo hemos hecho a través de mucha comunicación y con la organización de eventos en todas las oficinas.

Cada año hacemos no menos de diez eventos por oficina. Se trata de eventos muy diversos, que pueden ir desde dar una visión, al inicio de año, de las perspectivas de los mercados, hasta llevar a nuestros gestores y a los de otras gestoras para hablar de lo que interesa a los inversores. Hacemos jornadas multigestora. Nuestra acción comercial va unida a la formación, y eso ha funcionado muy bien porque genera fidelidad y una relación muy especial con el cliente. Además, hemos trabajado mucho la formación interna con instituciones como EFPA o el Instituto de Analistas Financieros, donde frecuentemente personas de nuestra organización realizan cursos de formación.

Hemos trabajado mucho la formación no solo financiera, sino también comercial, tratando de crear relaciones de calidad con el cliente. Más allá de los tecnicismos financieros, es importante llegar al cliente para conocer sus miedos, sus ambiciones, sus aspiraciones... Y eso es algo que hay que desarrollar y que forma parte de nuestra cultura interna, →→→



El hombre que no quiso ser notario

● Este bilbaíno (68) se licenció en la Universidad de Deusto con el Premio Extraordinario y el Premio Nacional de Fin de Carrera. No tardó, por tanto, en mostrar maneras y, una vez fuera de la universidad, iniciar una carrera meteórica, logrando dos títulos que lo situarían bien para su devenir profesional: Abogado del Estado

(1980) y Agente de Cambio y Bolsa (1986).

● Como si no tuviera tiempo que perder, el mismo año que logró el título de Agente de Cambio y Bolsa fundó Renta 4, inicialmente como sociedad de valores, que con el paso del tiempo se convertiría en un banco especializado en gestión patrimonial y mercado de capitales.

● Dice que en aquel tiempo tuvo oportunidad de optar a ser notario, pero prefirió el

mundo del riesgo, la inversión y el emprendimiento. A partir de entonces, todo ha sido un largo paseo por las presidencias y consejos de las instituciones más relevantes del mercado bursátil: el Instituto Español de Analistas Financieros y de la Fundación de Estudios Financieros, el consejo de administración de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid... Mientras tanto, Renta 4 no ha dejado de crecer y cuenta ya con 65

sucursales y 690 trabajadores para administrar unos 35.000 millones de euros de los 130.000 clientes.

● En el futuro, seguro que recibirá más de una oferta de compra por su compañía, que cotiza en Bolsa, y de la que tiene casi el 40% de las acciones. Y quién sabe si alguna de esas ofertas procede de alguna de las compañías multinacionales en las que trabajan dos de sus hijos. ✨

→→→ formando parte de nuestra diferencia. Al final, lo que pretendemos es que, cuando un cliente o alguien trata con nosotros, vea algo diferente, y ese algo es, a veces, un intangible pero muy importante.

A partir de su larga experiencia, ¿qué puede cambiar en la economía y en los mercados con la llegada de Donald Trump a la Casa Blanca?

El trumpismo, como movimiento, responde a cosas que comenzó a hacer Donald Trump en 2016. Y creo que sobrevivirá al propio Trump y quedará como una onda expansiva en Estados Unidos y también en Europa.

Europa no entiende bien al personaje ni lo que representa. Creo que Trump encarna la imagen de aquello que se ha ido haciendo en el mundo y que no estaba bien, y que hay que eliminar. En aspectos positivos, como el respeto al medio ambiente o la igualdad de género, hemos llegado a posiciones francamente ridículas. Por otra parte, hay un exceso de burocracia en Europa que, lamentablemente, está destruyendo sectores muy



importantes. Hemos llegado demasiado lejos, por ejemplo, en la intromisión del poder público en la vida privada y, por tanto, también en la vida de la empresa.

Una de las consecuencias del triunfo de Trump ha sido el impulso al mundo de las criptomonedas. Usted dijo hace poco que el mundo crypto es un 95% de humo y un 5% de algo muy valioso. ¿Recomendaría a un amigo suyo hacer una buena inversión en bitcoin?

Yo dije aquello recordando lo que había sido el mundo de las punto.com, que produjo un gran momento de euforia: 95% de humo, pero que el 5% nos dejó compañías

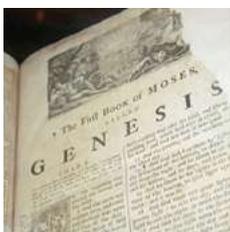
muy potentes como Amazon, Google... que, sin duda, nos han cambiado la vida.

El mundo de las criptomonedas me parece algo imparables, que ha tenido un momento de eclosión con fenómenos de especulación y fraude, y que nació de forma muy anárquica, porque, por esencia, es un fenómeno anárquico. Nació como un mundo antisistema, y es verdad que alrededor de él se ha generado también mucho humo. Pero no es igual hablar de bitcoin que de las memecoins, que aparecieron casi como una broma, o de otras

De la creación a la ciencia ficción en presencia de Picasso

De gran voluntad, como revela el logro de dos difíciles oposiciones entre los 24 y los 32 años, Juan Carlos Ureta es un hombre firme en sus convicciones, que complementa con una clara tendencia hacia opciones *antiestablishment*, como él mismo afirma y confirman sus preferencias culturales.

▶ No tiene ninguna duda al señalar que el *Libro del Génesis* es la recomendación de lectura que haría a cualquier amigo. Tradicionalmente, se atribuye a Moisés. Escrito aproximadamente entre el 1440 y el 1400 a. C., describe los primeros momentos de la creación de Dios hasta el instante en el que los hebreos inician su éxodo a Egipto.



▶ Respecto a la pintura y a la posibilidad de tener frente a su despacho el cuadro que más le inspiraría y transmitiría, apuesta por un Picasso de su última época (entre 1954 y 1973). Tal vez



L'adolescent 1969, colección particular.

el *Buste d'homme au chapeau*, que se encuentra en el Centro Nacional de Arte y Cultura Georges Pompidou, o *L'adolescent*, pintado en 1969 y que pertenece a una colección particular. Rothko (1903-1970) y Pollock (1912-1956) son sus otros pintores favoritos, para que no haya duda de que lo suyo no es la pintura figurativa.

▶ Le gustan, sin duda, las películas

de ciencia ficción y, entre ellas, *Blade Runner* (1982), ambientada en la distópica Los Ángeles de 2019, con Harrison Ford como protagonista. También *2001: Odisea en el espacio* (1968), dirigida por Stanley Kubrick. Una película llena de símbolos y mensajes y con música, entre otros, de Richard y Johann Strauss. Más allá de este tipo de películas, se decanta por *El Padrino* o *Casablanca* como las películas ante las que uno siempre está dispuesto a perder un par de horas o más ante ellas. ✨



criptomonedas. Yo creo que, finalmente, quedarán solo tres o cuatro criptomonedas, y una de ellas será, sin duda, Bitcoin. Y es evidente que, mientras haya emisiones de dinero oficial, es muy difícil que no haya alternativas de dinero privado como el bitcoin. El mundo del dinero privado, el oro digital, es muy interesante en estos momentos.

¿Qué va a suponer la inteligencia artificial para el asesoramiento financiero?

El de la inteligencia artificial es un fenómeno de largo recorrido. Ya se hablaba de ella en 1968 en la película *2001: Odisea en el espacio*, cuando el ordenador que llevaba la nave se enfrentó a los dos astronautas que pretendían desconectarla. Por tanto, la idea de que la inteligencia artificial puede llegar a ser autónoma y enfrentarse al hombre es algo muy antiguo. Ahora estamos con la llamada

“
El impuesto a la banca me parece una mala idea, que nunca debería haberse puesto en práctica, malo para la gente y no ya solo para las entidades financieras.
”

inteligencia artificial generativa, que ya maneja el lenguaje, lo considerado más propiamente humano. Por eso inquieta tanto. Porque ya sabíamos que manejaba muy bien los números y datos, pero ahora resulta que maneja también el lenguaje. Podemos negar que puedan llegar a tener vida propia mental que funcione como la vida humana, pero tampoco los aviones mueven las alas, pero vuelan con facilidad. Por eso, la inteligencia

artificial es algo que tiene un impacto y enorme recorrido que no somos capaces de imaginar y que, sin duda, va a cambiar los modelos de negocio y los estilos de vida.

¿Se está aplicando ya en su compañía?

Llevamos ya cuatro años trabajando con un equipo muy específico en inteligencia artificial, que está trabajando en cosas que a mí mismo me sorprenden. Hay que →→→

Material publicitario sólo para clientes profesionales

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Cambia el juego. Invierte en diversidad y lidera el cambio.

Porque la diversidad importa. También en lo financiero.

Nordea 1 – Global Diversity Engagement Fund
nordea.es/CambiaElJuego

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. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de datos fundamentales (KID). 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. 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/. 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)).



Juan Carlos Ureta durante la entrevista con el director de esta revista, Rafael Rubio.

→→→ incorporarla, sin ninguna duda, y ya tenemos modelos de tratamiento de datos que la utilizan en la que se analizan las pautas de comportamiento de los clientes. Por otro lado, nos servimos de ella para, sin ninguna intervención humana, acceder y elaborar informes de compañías bajo cualquier ángulo que se le quiera pedir.

Recientemente habéis lanzado un producto de gestión de carteras de fondos en el que se puede invertir desde cien euros y que se ayuda de inteligencia artificial.

Es cierto. Personalmente, lo estoy probando y funciona bastante bien con rentabilidad y buena información.

Estamos en medio de un plan de fusión entre el BBVA y el Banco Sabadell a partir de una propuesta de una OPA hostil. ¿Qué le parece lo que está ocurriendo?

El tema del tamaño en la banca hay que tratarlo siempre con cuidado. En el sector financiero y en otros muchos sectores, lo que sucede es que, por arriba, siempre tienes consolidación y, por abajo, mucha creatividad de nuevas entidades.

Si la foto final a la que llegamos es que hay solamente tres entidades que atienden a todo el mundo y no hay otra opción, para mí eso es negativo. Sería malo para las personas y las empresas porque tendrías una reducción de la oferta.

Dicho esto, no creo que sea un buen argumento decir que, como hacen falta grandes bancos en Europa, tengo

que quedarme con este banco que es más pequeño. Y en el caso del banco pequeño, tampoco se debería utilizar el argumento de que, como hace falta más competencia, no me pueden lanzar una OPA.

Los accionistas son los dueños de las empresas y son a quienes corresponde decidir su futuro. La intervención pública debe limitarse a establecer si la operación es legal o no, pero sin ir más allá

y decir si le gusta o no le gusta la OPA. Es en el terreno de los accionistas donde se debe decidir esta OPA.

¿Se atreve a decir cómo terminará la operación?

No. No me atrevo a decirlo porque no es un tema del que tenga gran conocimiento.

“
El mundo de las empresas no cotizadas como inversión está creciendo mucho y se va a desarrollar de manera importante también en España
 ”

¿Qué le parece el impuesto sobre la banca?

Me parece que es una mala idea que nunca debería haberse puesto en práctica, que es malo para la gente y no ya solo para los bancos. Porque hay que decir ya que la banca paga 5 puntos más de impuestos que el resto de las entidades: un 30% en lugar del 25%. La banca tiene ya un impuesto sobre los depósitos. El hecho de que suban los tipos de interés no es argumento para grabar a la banca. Es una decisión totalmente populista con ánimo recaudatorio, que no tiene ningún fundamento económico de ningún

tipo. Por tanto, tanto me parece una mala idea.

No entiendo por qué el principal partido de la oposición no dice más claramente que esta es una mala idea y anda con remilgos, uniéndose al populismo. Y es que atacar a la banca es muy fácil. Siempre me acuerdo del libro de Robert Shiller (*Las finanzas en una sociedad justa*) que fue premio Nobel. Él ataca las malas prácticas financieras, pero no a las finanzas en general a las que señalaba como fundamentales para el desarrollo de la sociedad. Sin banca hoy no viviríamos como vivimos. ●



Emergentes, **CRISOL DE OPORTUNIDADES**

**Mercados emergentes: diversificación,
retos y perspectivas.**

**Las oportunidades en renta fija
apuntan a las renovables.**

**Renta variable: crecimiento potencial
pero con enfoque equilibrado.**

China, desafíos complejos en la fábrica del mundo.

**India: resiliencia económica y retos
en desarrollo sostenible.**

Fichas de fondos.



¿Qué prepara Warren Buffett?

Analistas estadounidenses se preguntan cuál es el objetivo de los últimos movimientos de Buffett a través de Berkshire Hathaway, su auténtico brazo financiero. Desde hace ya unos meses está acumulando efectivo hasta alcanzar los 325.000 millones de dólares, unos niveles que nunca había tenido y superando a los que tuvo en medio de la crisis del 2008. Ahora, casi el 30% del total de sus inversiones en cartera está en efectivo. Al principio se pensó que se estaba cubriendo las espaldas ante una posible recesión, pero quienes bien le conocen consideran que hay algo más. Atentos.



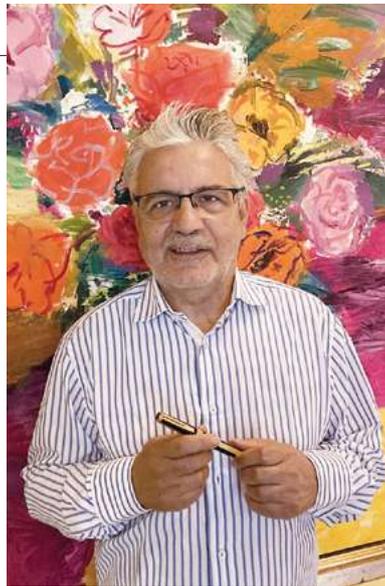
Zara y Primark, objetivo a batir.

Han sido muchas las marcas europeas de comercio minorista que han intentado instalarse y lograr una apreciable cuota de mercado en Estados Unidos. La mayoría han fracasado. Ahora, Zara y Primark se han convertido en objetivo a batir para el sector estadounidense muy consciente de que sus estrategias y ofertas pueden lograr lo que otras no consiguieron.



El private equity gana enteros. Dos grandes banqueros norteamericanos de alto rango han abandonado recientemente su entidad para continuar su labor en el mercado de activos alternativos.

Luke Gillam, de Goldman Sachs, y Murad Khaled, de Bank of America, se han unido a AlbaCore Capital y Apollo Global Management y son los últimos de una creciente lista de banqueros que han dado el salto. Esta fuga se considera una amenaza para el dominio tradicional de la banca en el lucrativo mercado de préstamos hipotecarios.



LAS ENTIDADES CONFIRMAN QUE SE ESTÁN PRODUCIENDO IMPORTANTES ENTRADAS DE DINERO EN ACCIONES ESTADOUNIDENSES, AL CONTRARIO QUE EN LAS BOLSAS EUROPEAS.

Llueven piedras sobre Europa

Al otro lado del Atlántico se da rienda suelta a una euforia no contenida a partir del triunfo de Donald Trump que, con frecuencia, lleva a hablar de “la excepcionalidad estadounidense” ante el desigual comportamiento de los mercados. Frente a unas bolsas europeas más dubitativas ante el cambio en la Casa Blanca, Wall Street bate récords continuos en sus principales índices.

Las entidades confirman que se están produciendo importantes entradas de dinero en acciones estadounidenses, al contrario que en las bolsas europeas, especialmente la de Francia, que ha registrado unos peores resultados. Y como si quisieran intensificar ese impulso, las hasta ahora dos grandes locomotoras de la Unión Europea gripan sus motores con sus problemas políticos a través de mociones de censura y convocatorias electorales. Esos mismos problemas tienen una fiel reproducción en una Comisión Europea con crecientes dificultades para hacer los pactos que requeriría poner en marcha el informe Draghi. No es de extrañar que en este escenario se esté hablando de que el dólar alcanzará pronto el mismo valor que el euro.

Al tiempo, el bitcoin se subió a lomos de los 100.000 dólares de cotización, animado por el nombramiento de un fanático de las criptomonedas para dirigir la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos. Paul Atkins fue también comisionado de la SEC y cuestionó las regulaciones que entonces se impusieron mostrándose favorable al papel del regulador en su papel de impulsar la competencia y la eficiencia en los mercados.

Llueven piedras sobre Europa y este 2025 puede resultar apasionante, pero al mismo tiempo sorprendente e inquietante. ●

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

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. 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, 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). 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.

ALGO MÁS QUE UNA APUESTA POR LA DIVERSIFICACIÓN

La montaña rusa de los emergentes

Bonos y acciones de mercados emergentes no tuvieron un buen desempeño el año pasado, tras un primer semestre positivo. Sin embargo, las perspectivas parecen cambiar para este año, en un escenario donde predomina la gestión pasiva y China ve amenazadas las preferencias de los inversores por India y Taiwán. Por **Fernando Luque**.*

*Editor de **Morningstar** en España.

L

Los mercados emergentes no fueron muy populares entre los inversores el año pasado. Según estimaciones de Morningstar, en los siete primeros meses de 2024 se reembolsaron unos 6.540 millones de euros en fondos de inversión y ETF de renta variable emergente. Las salidas también afectaron a los bonos de mercados emergentes, especialmente los denominados en divisas locales, con reembolsos netos por valor de unos 4.750 millones de euros en el mismo periodo. A nivel de cada país, solo la renta variable india parece haber captado el interés del mercado, con entradas netas de unos 7.450 millones de euros desde principios de año.

En lo que respecta a las rentabilidades de los mercados emergentes, la situación tampoco es demasiado positiva. Es cierto que el índice de renta variable emergente, el *MSCI Emerging Markets*, tuvo una buena evolución con buena ganancia de

casi el 14% en euros (hasta a finales de octubre), pero es una rentabilidad que se sitúa muy por debajo de la del índice mundial, el *MSCI World*, que subió un 19% en ese mismo periodo.

Esta tendencia de ir a remolque de los mercados desarrollados no es nueva. Si observamos las rentabilidades de los últimos diez años, el índice emergente apenas subió un 4,9% anualizado en ese periodo, frente al 11,4% del *MSCI World*.

Un papel clave a la hora de explicar este desfase lo desempeña China, que representa más de un 20% en el índice de mercados emergentes desde 2021. Precisamente, la bolsa china lucha por recuperarse, lastrada por el sector inmobiliario y la desaceleración de la economía. Su comportamiento en este año 2024 está siendo positivo, con una subida del 24% en euros, pero a largo plazo sigue acumulando una rentabilidad pobre (3,9% anualizado a 10 años).

Sin embargo, los inversores en bolsas emergentes también están pendientes de la evolución de la India, que, tras repuntar en los últimos años, se ha convertido en un peso pesado en las cestas de los mercados emergentes. ***

El influjo de la IA

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ **Los mercados emergentes y**

los países en desarrollo representan la mitad del PIB mundial. Además, vive en ellos el 90% de la población del planeta. La posibilidad de desarrollar el mercado interior y contar con una fuerza laboral joven constituyen, por sí solo, una gran oportunidad a poco que se den una serie de circunstancias favorables.

→ **La inteligencia artificial (IA) supone para algunos países emergentes una oportunidad. Es el caso de Taiwán, que produce más de la mitad de los semiconductores de todo el mundo. Y, sobre todo, es el país en el que se produce el 90% de los chips más avanzados que necesitan utilizar los sistemas de aprendizaje automático. Pero la IA no consiste solo en chips. Son muchas las empresas instaladas en Taiwán que se dedican a la producción y los servicios que cubren las necesidades que genera esta nueva tecnología.**

→ **Porque más importante en los últimos tiempos está siendo el hardware que el software cuando hablamos de inteligencia artificial. Es tal la importancia, que Estados Unidos está situando en su propio país alguno de los centros de producción que hasta ahora solo estaban localizados en Taiwán.** •

*** ¿GESTIÓN ACTIVA O PASIVA?

Tradicionalmente, las bolsas de los mercados en desarrollo se consideran terreno ideal para los selectores de valores experimentados. Estos mercados suelen ser menos líquidos y eficientes que los desarrollados, y especialmente en una etapa en la que todavía es posible desenterrar «joyas ocultas», a menudo aún no incluidas en los índices replicados por los fondos pasivos.

¿Es realmente así? A la vista de los datos, cabría decir que no siempre y no en todas partes. Contribuye a esta conclusión el Barómetro Activo/Pasivo Europeo de Morningstar, un informe bianual (la última edición se publicó con datos a 30 de junio de 2024) que mide la rentabilidad de los fondos activos domiciliados en Europa frente a los pasivos en sus respectivas categorías Morningstar. Este informe incluye casi 26.000 instrumentos, que representan aproximadamente la mitad del mercado total de fondos europeos.

Los valores de los mercados emergentes tuvieron un primer semestre de 2024 positivo, superando incluso a los índices mundiales de renta variable de los mercados desarrollados en el segundo trimestre. A este resultado contribuyeron la disminución de la preocupación por China y las expectativas de recortes de tipos en Estados Unidos. Según el estudio de Morningstar, los fondos pasivos incorporaron todo el repunte, lo que dificultó que los gestores activos consiguieran mejores resultados.

● EVOLUCIÓN COMPARADA A 10 AÑOS DE LOS MERCADOS EMERGENTES FRENTE A LOS MERCADOS DESARROLLADOS



● CHINA E INDIA FRENTE AL ÍNDICE DE MERCADOS EMERGENTES



Fuente: Morningstar.

LA CATEGORÍA ESTÁ DOMINADA POR LOS FONDOS PASIVOS: DE LOS 10 MAYORES FONDOS POR PATRIMONIO DE RENTA VARIABLE EMERGENTE GLOBAL, LOS CINCO PRIMEROS SON FONDOS PASIVOS.

Esto contrasta con lo sucedido en 2023, cuando, a medida que China se convirtió en sinónimo de bajo rendimiento, los gestores mundiales de renta variable de mercados emergentes lograron batir a sus competidores pasivos adoptando un enfoque prudente hacia el gigante asiático.

El informe mide la "tasa de éxito" de los gestores activos como el porcentaje de ellos que han conseguido superar la media de los fondos pasivos en un determinado periodo.

A finales de junio, la tasa de éxito a un año de los gestores activos en la categoría de renta variable emergente se situó en el 40,2%, por debajo del 46,3% registrado en diciembre de 2023, mientras que la tasa de éxito a 10 años se mantuvo esencialmente sin cambios, en el 28%.

Existe una creencia generalizada de que los gestores activos pueden tener mayores tasas de éxito en mercados menos eficientes, como los mercados emergentes, pero los

● DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE LOS MAYORES FONDOS DE RENTA VARIABLE EMERGENTE

Fondo	China %	India %	Taiwán %	Corea %	Brasil %
Vanguard Emerg Mkts Stk Idx Inv	24.0%	20.0%	18.3%	12.1%	4.3%
Royal London EM ESG Ldrs Eq Trkr	23.9%	16.9%	25.4%	5.9%	2.8%
NT UCITS FGR EM Custom ESG Eq Idx	23.7%	17.7%	19.2%	12.3%	4.0%
iShares Emerging Mkts Eq Idx	25.2%	22.7%	18.1%	0.0%	4.7%
Mercer Passive Em Mkts Eq	23.5%	19.4%	18.7%	12.2%	0.0%
Fidelity Em Mkts	10.4%	21.2%	12.3%	7.8%	9.0%
Federated Hermes Glb Em Mkts	21.5%	16.4%	14.4%	13.3%	5.4%
GQG Partners Emerging Mkts Eq	8.7%	32.6%	11.8%	2.8%	12.4%
Robeco QI Emerging Cnsvr Eqs	17.1%	14.0%	22.4%	8.4%	8.1%
Northern Trust EM Cust ESG Eq Idx	23.4%	17.4%	19.0%	12.1%	4.0%

Fuente: Morningstar.

datos muestran una realidad diferente. Tanto a corto como a largo plazo, las tasas de éxito de los gestores activos en los mercados emergentes han sido inferiores al 50%, lo que significa que los fondos pasivos han obtenido mejores resultados. La razón principal puede ser simplemente el coste. Los gestores activos son caros en estas categorías, entre cinco y seis veces más caros que sus homólogos pasivos. Por ejemplo, los fondos pasivos de renta variable de mercados emergentes suelen cobrar entre 18 y 60 puntos básicos, mientras que el nivel medio de comisiones de los fondos activos es del 1,8%.

¿QUÉ PAÍS HA TOMADO EL RELEVO DE CHINA?

Que el peso de China haya caído en las carteras de los fondos emergentes no debería ser una sorpresa para nadie. El mal comportamiento relativo del gigante asiático, medido por el índice *Morningstar China TME NR*, en comparación con el índice de mercados

Dispuestos al relevo

Por: REDACCIÓN EFPA



→ Para gran número de analistas, el universo que conocemos como países emergentes guarda numerosos tesoros ocultos que, en cualquier momento y a poco que se den una serie de circunstancias, pueden presentar grandes oportunidades para el inversor.

→ Vietnam se perfila como sucesor de los líderes tradicionales de este grupo. Tras superar problemas del mercado inmobiliario y la falta de liquidez, su mercado, aunque volátil y revalorizado, sigue siendo atractivo por valoraciones. Su economía creció más del 6% el año pasado y se consolida como un importante centro de subcontratación en Asia. Está ganando terreno como nueva fábrica del mundo, al estilo de la antigua China, atrayendo a multinacionales como Apple. Por ahora, produce bienes de bajo valor añadido gracias a sus bajos costes laborales.

→ Indonesia tiene una economía robusta sustentada en un consumo interno que representa más del 50% de su PIB, logrando sólidos crecimientos anuales. Sus recursos naturales, como carbón, níquel y cobre, han impulsado la exportación de derivados de materias primas. Aunque busca diversificarse, el sector inmobiliario, impulsado por inversión extranjera, sigue siendo clave para los inversores.

→ Sudáfrica está recuperando reputación tras formar un gobierno de unidad nacional, superar su crisis energética y mejorar la gestión económica. Esto ha reactivado el interés de gestoras europeas en el país.

→ Corea del Sur destaca entre los emergentes y promete mayor relevancia en el futuro. Líder en manufactura mundial, su gobierno impulsa estrategias para revalorizar sus empresas cotizadas, mejorando la información financiera, promoviendo la compra de acciones y aumentando los dividendos. ●

emergentes, el *Morningstar Emerging Markets TME NR*, ha sido realmente importante en estos últimos tres años, incluso tras la reciente recuperación del gigante: en ese periodo, el índice de China acumula una caída del 18% en euros, frente a una ganancia del 2% aproximadamente para el índice de mercados emergentes.

Ahora bien, lo interesante es analizar cómo ha variado el peso de China en las carteras de los mayores fondos de renta variable de mercados emergentes en los últimos 12 meses y qué países han tomado la delantera a China.

Cabe señalar que la categoría está dominada ampliamente por los fondos pasivos, hasta el punto de que, de los 10 mayores fondos por patrimonio dentro de la categoría de renta variable emergente global, los cinco primeros son fondos pasivos.

La primera conclusión es que China se mantiene en la primera posición en las carteras de estos fondos, con un peso medio de más del 20%, aunque ese peso era de aproximadamente el 30% hace apenas tres años.

Entonces, ¿qué país se ha beneficiado más de la pérdida de peso de China? Si analizamos el conjunto de las carteras de los fondos de renta variable emergente, claramente India ha sido uno de los ganadores. Su peso ha pasado del 12,1% hace 3 años al 17,6% a finales de julio. Taiwán también se ha aprovechado de la pérdida de peso de China, y ha pasado del 13,6% en septiembre de 2021 al 17,1% en julio de 2024. Por su parte, Corea se ha mantenido más o menos estable en ese periodo, en torno al 11%. ●



POLÍTICA, DEMOGRAFÍA, INVERSIONES Y COMPETITIVIDAD: FORTALEZAS Y DESAFÍOS

Oportunidades en mercados emergentes de renta fija

Para inversores en renta fija, las energías renovables ofrecen alta rentabilidad ajustada al riesgo, impulsada por reformas, consolidación empresarial y un marco más favorable. Sin embargo, factores como la infraestructura, financiación y riesgos políticos exigen una gestión activa para aprovechar estas oportunidades de forma estratégica.

Por **Denise Simon** y **Arif Joshi**.*

**Portfolio Manager/Analysts en el equipo de deuda de mercados emergentes de Lazard Asset Management.*



Invertir en la transición energética a través de bonos soberanos



→ Los bonos soberanos sostenibles y ecológicos también representan una oportunidad para invertir en iniciativas de transición energética en varios países emergentes. Estos instrumentos ofrecen a los inversores la posibilidad de financiar proyectos directamente relacionados con una transición equitativa, ya que sus ingresos pueden destinarse a iniciativas ecológicas o sociales.

→ Para evaluar la solidez de un marco de bonos sostenibles, consideramos diversos factores. Entre ellos destacan el cumplimiento de las directrices apropiadas de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), los marcos políticos nacionales en cuestiones medioambientales y sociales, la participación de supervisores externos, las auditorías medioambientales independientes de los proyectos, la implicación de los ministerios pertinentes en la selección de iniciativas y las colaboraciones con organizaciones internacionales en el diseño de los proyectos. •

OPORTUNIDADES EN BONOS DE ENERGÍAS RENOVABLES

En Lazard hemos identificado varias oportunidades de inversión, tanto en renta variable como en deuda de mercados emergentes, creadas para la transición energética. Entre las oportunidades de inversión relacionadas con esta transición en los mercados emergentes, algunas de las más significativas surgen del crecimiento de los proyectos de energía renovable.

Muchas economías emergentes se benefician de un importante potencial de generación solar y/o eólica. Esto puede ayudar a estos países a satisfacer la creciente demanda de energía y cumplir el objetivo global de una transición equitativa. El gran potencial de generación eólica y/o solar, la mejora de los marcos reguladores, la reducción del riesgo de las tecnologías renovables y el crecimiento de la demanda de energía sugieren verdaderas oportunidades en este ámbito.

IMPULSO DE LA ENERGÍA RENOVABLE EN LA INDIA

En particular, creemos que el impulso de la India hacia la generación de energía renovable ofrece una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo para los inversores en renta fija. Estudiando nuestras propias puntuaciones de análisis sobre el riesgo climático, que abarcan alrededor de 85 economías emergentes, la India es uno de los países con mayor puntuación en cuanto a su potencial económico solar^[1]. Esto se refleja en el gran número de empresas nacionales e internacionales que invierten en energías renovables dentro del país. ❄❄❄

Los mercados emergentes no están aprovechando la oleada de inversión en energías limpias registrada desde 2020, según la Agencia Internacional de la Energía (AIE): "La inversión mundial en energía limpia ha aumentado un 40% desde 2020, alcanzando una cifra estimada de 1,8 billones de dólares en 2023, pero casi todo el crecimiento reciente se ha producido en las economías avanzadas y en China. Por el contrario, otras economías emergentes y en desarrollo representan menos del 15% de la inversión total, a pesar de albergar al 65% de la población mundial y generar alrededor de un tercio del

producto interior bruto mundial".

Como señala la AIE, todas las vías hacia una transición energética exitosa requieren incrementar los flujos de capital hacia las energías limpias en las economías emergentes, muchas de las cuales tienen una demanda de energía en rápido crecimiento. En su informe *Perspectivas de la energía en el mundo 2023*, la AIE identificó cinco prioridades para mantener "vivo el objetivo de 1,5 °C", entre las que destaca la necesidad de triplicar el nivel actual de inversión en energías limpias en los países emergentes (sin incluir a China) para 2030, en comparación con 2022.

EL GRAN POTENCIAL DE GENERACIÓN EÓLICA Y/O SOLAR, LA MEJORA DE LOS MARCOS REGULADORES Y EL CRECIMIENTO DE LA DEMANDA SUGIEREN OPORTUNIDADES.

*** En respuesta al crecimiento demográfico y económico, se espera que la demanda india de electricidad crezca rápidamente. Según CRISIL MI&A Research, se prevé un aumento de entre un 7,0% y un 7,5% en 2024, hasta alcanzar los 1615-1620 teravatios hora, con una expansión a una tasa de crecimiento anual del 5,0% al 6,0% entre 2024 y 2028, esperándose un mayor crecimiento a partir de entonces.

Históricamente, India ha dependido de la generación de electricidad a partir del carbón, dado su coste relativamente bajo y la escasa producción nacional de gas natural. Sin embargo, el gobierno está presionando para aumentar la generación renovable por razones medioambientales, económicas y de independencia energética. El objetivo gubernamental es aumentar la capacidad energética no basada en combustibles fósiles de unos 200 GW (gigavatios) a unos 500 GW y satisfacer el 50% de su demanda energética mediante energías renovables para 2030^[2].

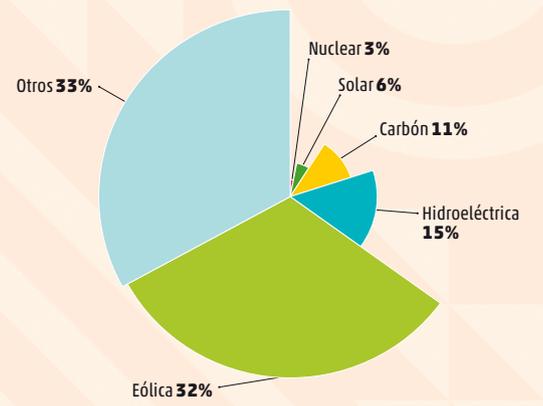
Cumplir estos objetivos exigiría nuevas instalaciones

eólicas y solares de alrededor de 300 GW para 2030, incluidos unos 235 GW de energía solar y 65 GW de energía eólica. Aunque estos objetivos de aumento de capacidad parecen ambiciosos, cabe señalar que el desarrollo de las energías renovables en la India ya no depende únicamente de incentivos gubernamentales, ya que los costes de generación basados en el carbón casi duplican los costes de las energías renovables^[3].

De 2018 a 2023, la participación de las energías renovables en la capacidad total de la India aumentó del 30% al 40%, mientras que la participación del carbón cayó del 55% al 49%^[4]. Esto sigue siendo elevado en comparación con muchos países, pero no refleja por completo la escala de los esfuerzos de la India. La capacidad de generación renovable ha aumentado en unos 65 GW, pasando de 100 GW a 165 GW en cinco años, representando alrededor del 90% del crecimiento de la capacidad en ese periodo^[5].

De cara al futuro, CRISIL prevé que esta mayor atención a las energías renovables limitará el aumento de la capacidad

PREVISIÓN DE AUMENTO DE LA CAPACIDAD ELÉCTRICA EN LA INDIA 2024-2028



Los resultados previstos o estimados no representan una promesa o garantía de resultados futuros y están sujetos a cambios.
Fuente: Central Electricity Authority (CEA), CRISIL.

EL IMPULSO DE LA INDIA HACIA LA GENERACIÓN DE ENERGÍA RENOVABLE OFRECE UNA ATRACTIVA RENTABILIDAD AJUSTADA AL RIESGO PARA LOS INVERSORES EN RENTA FIJA.

convencional a 46-48 GW en los próximos cinco años. Durante el mismo periodo, se espera que la capacidad de energía renovable se duplique con creces, alcanzando entre 340 y 350 GW en 2028, excluyendo el almacenamiento en baterías y las adiciones de energía hidroeléctrica. Las energías renovables representarían en torno al 49% de la capacidad eléctrica total, que se espera alcance los 700 GW en el año fiscal 2028.

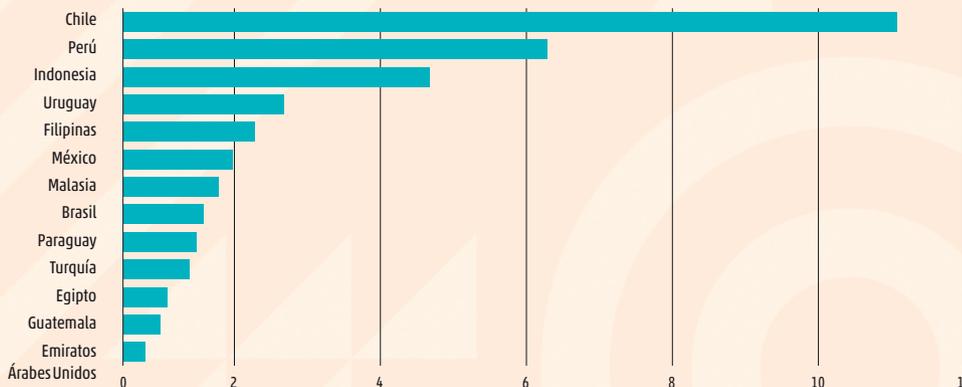
LA NECESIDAD DE CAPITAL EXTERNO

El gran desarrollo de la generación de energía renovable en la India ha necesitado y necesitará financiación, lo que supone una oportunidad para los inversores en bonos, principalmente en dólares estadounidenses.

Históricamente, la principal fuente de financiación para los proyectos de generación de energías renovables han sido las líneas de crédito de los bancos nacionales, que han financiado proyectos a tipos de interés del 10%-12% y a plazos de 15-18 años, dependiendo

BONOS SOBERANOS EN DIVISAS FUERTES DE MERCADOS EMERGENTES

Emisiones del JPM EMBI Global Diversified (Monto en circulación en miles de millones de dólares)



A 31 de mayo de 2024
Fuente: Lazard calculations, J.P. Morgan

de la solvencia del prestatario. En adelante, a pesar de la necesidad de una inversión significativa, CRISIL prevé que la financiación de los bancos seguirá siendo moderada durante los próximos cinco años, y que adopten un enfoque cauteloso a la hora de conceder préstamos al sector energético.

Dadas las expectativas de que la financiación bancaria no satisfaga la creciente demanda de financiación energética, la India buscará capital externo para financiar una parte considerable del desarrollo de las energías renovables del país. El Gobierno central ha impulsado reformas en toda la cadena de valor, lo que creemos que hará que el sector sea más favorable a los inversores.

Por último, el sector de generación renovable ha sido

testigo de ventas de activos y consolidación en los últimos años, reforzando a los operadores del sector. Adquirir proyectos en ubicaciones y estados cercanos a activos ya operativos mejora las economías de escala, pues las piezas de repuesto y el personal pueden estar en un lugar central, atendiendo varios proyectos simultáneamente. Esta actividad empresarial también está haciendo que el sector resulte más atractivo para los inversores de crédito.

Aunque creemos que hay varias empresas indias con sólidas oportunidades de crecimiento en el sector de las energías renovables, existen, por supuesto, riesgos. Entre ellos destacan la disponibilidad de infraestructuras de transmisión, la disponibilidad de financiación, los riesgos

de contraparte, los riesgos políticos y los niveles de endeudamiento. Creemos que la gestión activa es importante, ya que nos permite examinar las operaciones de bonos individuales y evaluar cada uno de estos riesgos.

El cambio hacia un mundo impulsado por energías limpias está en marcha, pero, con la excepción de China, las economías emergentes deben desempeñar un papel más importante en esta transición. Esto requerirá un aumento sustancial de la inversión exterior. Desde el punto de

vista de la deuda, creemos que la inversión activa puede identificar a las empresas, incluidas las empresas indias de energías renovables, y a los países, como Chile, que hacen posible el impulso de la energía limpia, al tiempo que ofrecen una rentabilidad ajustada al riesgo atractiva para los inversores. ●

Contenido informativo, no asesoramiento. Rentabilidades pasadas no garantizan futuras. PARA USO EXCLUSIVO DE PROFESIONALES FINANCIEROS. Emitido por la sucursal española de Lazard Fund Managers Ireland Limited, registrada en CNMV (n.º 18).

[1] Banco Mundial. *Atlas Solar Mundial ESMAP*.

[2] Ministerio de Energías Nuevas y Renovables, Gobierno de la India. *Políticas de Energía Renovable y Objetivos Nacionales*.

[3] Autoridad Central de Electricidad (CEA) y CRISIL. *Industry Overview: Adani Green Energy Offering Memorandum*, febrero de 2024.

[4][5] CRISIL. *Industry Overview: Adani Green Energy Offering Memorandum*, febrero de 2024.

Chile, líder en emisión de bonos sostenibles



→ Chile destaca como líder en la emisión de bonos sostenibles.

Basándonos en el marco de bonos sostenibles del país y teniendo en cuenta los factores macroeconómicos y de valoración ascendentes de los activos chilenos, consideramos atractivos algunos de los bonos chilenos etiquetados como ESG.

→ En nuestra evaluación del marco del emisor, observamos positivamente que Chile haya identificado inicialmente seis sectores verdes elegibles, incluyendo una variedad de industrias en el grupo de selección de proyectos. Chile también cuenta con varias iniciativas nacionales en materia social y medioambiental, mientras que el Gobierno chileno se ha comprometido a realizar una evaluación independiente de todos los proyectos medioambientales. En el lado negativo, el país tiene planes limitados para asociarse con organizaciones internacionales.

→ En cuanto a la presentación de informes, el Ministerio de Hacienda chileno

se ha comprometido a elaborar un informe anual de asignación y un informe anual de impacto. Hasta la fecha, los informes anuales han cumplido las expectativas, confirmadas por una auditoría de Ernst & Young. La mayor parte de los ingresos de los bonos sostenibles de Chile se han destinado a proyectos sociales más que a proyectos verdes. Sin embargo, teniendo en cuenta nuestra opinión de que en muchas economías de mercados emergentes la inversión en una transición equitativa es crucial para lograr la estabilidad económica y política, esto, entre otros factores, debería ayudar a apoyar los rendimientos positivos de la inversión.

→ El sólido compromiso de Chile con la sostenibilidad se evidencia en el hecho de que el gobierno ha emitido más de 30.000 millones de dólares en bonos sostenibles, verdes, sociales y otros vinculados a la sostenibilidad desde 2019^[1]. Chile también fue el primer soberano en emitir un bono vinculado a la sostenibilidad^[2], y ha

emitido más bonos elegibles para el índice JP Morgan EMBI Global Diversified que cualquier otro país del índice.

Además del enfoque del país en la sostenibilidad a través de su emisión de deuda, Chile está bien dotado de muchos de los recursos naturales que creemos que ayudarán al país a convertirse en un líder en la transición energética, tanto a nivel nacional como en el suministro de recursos naturales y productos a los mercados globales.

→ En nuestro análisis centrado en la transición, la voluntad y la capacidad, Chile emerge como uno de los países con mejores resultados, con una serie de oportunidades significativas en la transición energética. En nuestra opinión, esto hace que una inversión en bonos sostenibles del país sea potencialmente más atractiva. ●

[1] Bloomberg, mayo de 2024.

[2] BNP Paribas, marzo de 2022.

RENTA VARIABLE EN MERCADOS EMERGENTES

Hacia un enfoque de inversión equilibrado

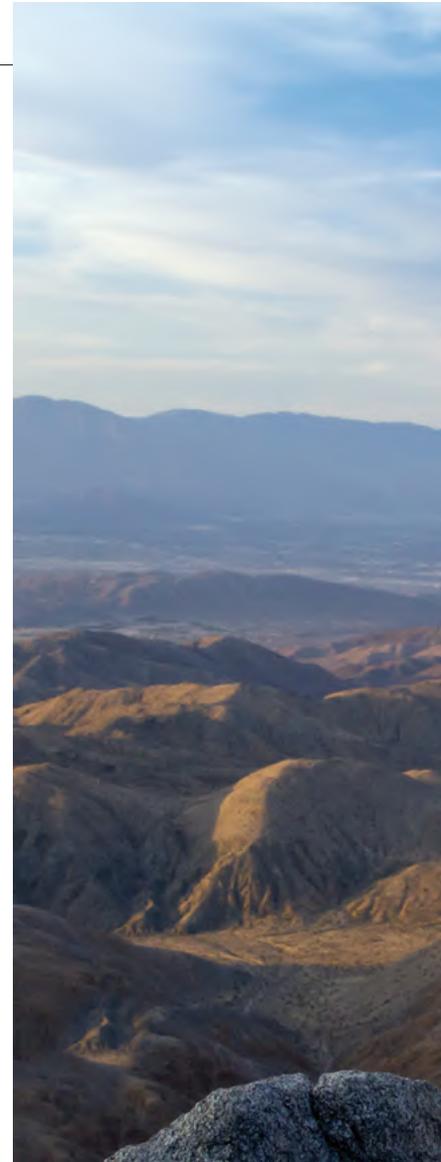
E

l término mercados emergentes es sencillo, pero alude a un grupo de economías tan diversas como se pueda imaginar. Es un simple apodo en el mundo de la inversión para un conjunto de 24 países, con numerosos factores diferenciadores, que están a punto de pasar al nivel de «economías desarrolladas», según la definición más aceptada de MSCI. Al fin y al cabo, aquí se encuentran países próximos a alcanzar la categoría de desarrollados, como Corea del Sur o Polonia, e incluso uno que ya formó parte del club de los «mercados desarrollados»: Grecia. Pesos pesados como China e India, que aportan más de 750 valores al universo de inversión, dominan claramente la composición global, mientras que otros países, como Egipto, están representados con un solo valor en el índice *MSCI Emerging Markets*. Por otro lado, las economías que podrían considerarse «emergentes» se agrupan más bien bajo el apelativo de «fronte-

Los mercados emergentes representan un conjunto diverso de economías con un potencial de crecimiento notable, pero también con riesgos significativos. Con rendimientos que pueden brillar o desvanecerse ante inestabilidades políticas y sorpresas económicas, la clave para los inversores es un enfoque astuto y equilibrado.

Por **Sebastian Kahlfeld**.*

*Senior Portfolio Manager de renta variable de **DWS**.



rizas» debido a su menor nivel de desarrollo, la falta de crecimiento y reformas o problemas económicos significativos. Así, Argentina y Vietnam no están presentes en la definición por defecto de MSCI del universo de mercados emergentes, al igual que Nigeria, el país más poblado de África y el sexto del mundo en población, justo después de Pakistán, que tampoco forma parte del club de los mercados emergentes.

Al observar el rendimiento de los mercados de renta variable en estas 24 econo-



mías en los últimos 10 años, hasta el cierre de octubre de 2024, en dólares estadounidenses, apenas se pueden considerar consistentes. Se observa desde el -56% de Grecia hasta el +140% de India. Además, el rendimiento del índice *MSCI Emerging Markets* ha sido muy inferior al del índice *MSCI World*, que incluye las 23 economías consideradas «desarrolladas». Aún más asombrosa resulta la comparación con los principales índices de referencia de EE. UU., que deja a los mercados emer-

LOS MERCADOS CON UNA CUOTA SIGNIFICATIVA DE EXPORTACIONES A EE. UU. PODRÍAN ENFRENTARSE A UN ENTORNO MUCHO MÁS DIFÍCIL.

La vuelta de Trump y los mercados emergentes



→ Lo que parecía un entorno propicio para la rentabilidad superior

de los mercados emergentes en 2025 –la bajada de los rendimientos de los bonos, un dólar estadounidense más débil o al menos estable– ha cambiado rápidamente a un escenario mucho más cauto tras la elección de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos. Las ramificaciones para los mercados emergentes son amplias, algo que ya se experimentó en el pasado. El riesgo de sorpresas por parte del dirigente estadounidense, el impacto de aranceles universales o específicos y la probabilidad de que las divisas de los mercados emergentes se debiliten en este contexto plantean riesgos significativos

para el nuevo año. Los mercados con una cuota significativa de exportaciones a EE. UU. podrían enfrentarse a un entorno mucho más complicado. En consecuencia, las historias de crecimiento secular, es decir, los países o sectores más protegidos de los vientos en contra externos gracias a un cambio fundamental subyacente, podrían comportarse mejor, aunque no estén exentos de riesgos. Lamentablemente, países como Turquía o Sudáfrica tienen una contribución relativamente pequeña al universo de los mercados emergentes, pero podrían, no obstante, aportar de forma rentable al rendimiento, si son capaces de superar sus retos específicos. •

gentes con una rentabilidad de solo el 48% frente al 250% del S&P 500. Por tanto, ¿la conclusión sobre los mercados emergentes debería ser un simple “gracias, pero no”?

RAZONES PARA ESTAR ATENTOS

Por supuesto que no, y una de las principales razones para mantenerse atento y receptivo ante esta región es sorprendentemente clara. Más que en las economías más asentadas y desarrolladas, la política y la interferencia política desempeñan un papel significativamente más importante en el destino de las empresas que cotizan en bolsa y en el rendimiento de sus valores. Las economías que permiten un mayor grado de libertad económica, frente a las de naturaleza

más restrictiva e intervencionista, suelen tener un mercado de renta variable más eficiente y con mejores rendimientos o, al menos, con acciones que cotizan a múltiplos más altos que en las economías más restrictivas. Es decir, una economía favorable a los negocios, como la de India, ha logrado superar en un 109% a una economía más impulsada por una agenda política, como la de China, durante los últimos 10 años. Esto, sin duda, no está garantizado, como se puede ver en los diferentes plazos y las prioridades cambiantes de los gobiernos a lo largo de la historia. Por ejemplo, Turquía registró un impresionante rendimiento del 162% hasta octubre de 2014, mientras que los 10 años siguientes se caracterizaron por una caída del 19%, debido en parte a *******

*** cambios en la orientación del gobierno. La incertidumbre política, la confusión de los inversores y la búsqueda de mejores alternativas en otros lugares pueden conducir a la devaluación de los múltiplos de mercado, aunque las empresas subyacentes sigan cumpliendo las expectativas durante cierto tiempo.

En consecuencia, los aspectos que definen a los mercados emergentes, como el bajo pero creciente nivel de penetración del comercio minorista moderno, la construcción desenfrenada de infraestructuras antes inexistentes y el aumento del consumo interno de ciertos bienes de consumo, son solo una parte de la ecuación a la hora de invertir. Solo cuando un macroentorno propicio se combina con un sector privado capaz de satisfacer las necesidades nacionales o internacionales de un producto, los inversores locales e internacionales tienen amplias oportunidades de participar en las prometedoras perspectivas de los mercados emergentes. India es un ejemplo popular de economía donde las políticas favorables a las empresas se combinan con un próspero entorno empresarial y una población ansiosa por mejorar su bienestar. Indonesia se unió al grupo cuando su anterior presidente inició reformas hace una década, mientras que Malasia es un ejemplo más reciente, tras la elección del actual primer ministro. Se pueden encontrar ejemplos similares en todo el mundo, aunque es importante recordar que las políticas no son un camino de sentido único y podrían volverse más adversas.

EN EL EQUILIBRIO...

En el contexto de gestión de carteras, en DWS adoptamos un enfoque equilibrado para invertir en este amplio grupo de economías. Si bien las empresas individuales pueden ofrecer una historia de crecimiento convincente, esto debe estar respaldado por un marco macroeconómico y político sólido. Por ejemplo, un banco chino podría ofrecer atractivos rendimientos de capital, basados en su historial de reparto de dividendos, si se analiza sin considerar el contexto económico más amplio. No obstante, los fundamentos específicos de la empresa, como los márgenes de interés neto, las ratios de capitalización y los dividendos, pueden parecer más cuestionables si se tienen en cuenta las ambiciones políticas y las intervenciones del país.

La geopolítica, en China o en cualquier otro lugar, es otro factor a considerar al evaluar la expansión de una empresa a nuevas geografías. Aunque una expansión pueda parecer lógica desde un punto de vista empresarial, es posible que no siempre sea en el mejor interés de los inversores o de la empresa. Las iniciativas políticas de un gobierno por extender su influencia económica a través de empresas controladas por el Estado o expuestas a un único país pueden ser un factor determinante. Además, las pérdidas de divisas pueden erosionar los impresionantes rendimientos de los valores en entornos altamente inflacionistas, como se ha visto en Turquía en los últimos años. Si a esto añadimos el riesgo de interferencia política en la designa-



INDIA DISPONE DE UN TERRENO FÉRTIL PARA CAPITALIZAR EL ENORME DIVIDENDO DEMOGRÁFICO DURANTE LOS PRÓXIMOS AÑOS.

ción de directivos de empresas estatales, como ocurre en Brasil y Polonia, los aspectos a considerar se multiplican.

En este contexto, los mercados emergentes se encuentran en una coyuntura interesante. Con la atención mundial centrada en las relaciones entre China y EE. UU. y las posibles ramificaciones de la elección de Donald Trump como 47º presidente de EE. UU., los inversores se plantean preguntas de gran alcance: ¿Puede la renta variable china volver a cotizar estructuralmente a niveles de valoración más altos gracias a los recientes programas de estímulo, o los aranceles entre los socios comerciales sofocarán la recuperación económica? ¿Reducirán los inversores su infraponderación en renta variable china, a expensas de India, que ha ofrecido rendimientos

¿Puede la India sustituir a China como el emergente más influyente del mundo?



→ Más allá de su creciente influencia política, India, como la mayor democracia del mundo, continúa aumentando su participación en el índice *MSCI Emerging Markets*. Su peso pasó del 5,7% a principios de 2004 al 6,3% en 2014, y alcanzó el 19,5% en octubre de 2024, mientras que el peso de China subió del 7,9% al 19,8% y finalmente al 27,6% en el mismo periodo. Sin embargo, la relevancia de India

palidece al comparar la demanda de materias primas: apenas consume medio kilo de cobre per cápita al año, frente a los 10 kilos de China. La situación es similar en el consumo de acero, con una proporción de 1 a 7. Esto refleja el diferente grado de desarrollo de India, cuyo PIB per cápita sigue siendo apenas una quinta parte del de China. Además, India es una economía impulsada en mayor medida por el consumo interno y los servicios, en contraste con

la China exportadora, que representa alrededor del 15% de las exportaciones mundiales, frente al 2% de India.

→ Queda por ver si China podrá mantener su crecimiento impulsado por las exportaciones, mientras que India ha invertido mucho para alcanzar a su vecino asiático. No obstante, India cuenta con un factor adicional a su favor: la demografía. Si el país logra mantener las tasas de crecimiento de los últimos 20 años y una postura favorable a las empresas, su ascenso a una posición dominante en los índices de mercados

emergentes será difícil de cuestionar. Mientras que China aún no ha hallado una solución para contrarrestar los efectos de una sociedad que envejece rápidamente y que verá reducida su población activa en un 12% (120 millones de personas) hasta 2040, la situación de India será muy distinta en las próximas décadas. La población crece anualmente por debajo del 1%, mientras 2,5 millones de nuevos licenciados universitarios buscan trabajo. → Por tanto, India tiene un terreno fértil para capitalizar el enorme dividendo demográfico

en los próximos años. Sin embargo, esto debe acompañarse de un entorno político que canalice este impulso adecuadamente: cerca del 40% del PIB y el 89% del empleo siguen dominados por segmentos informales de la economía. Los ratios de solicitudes de empleo público pueden llegar a ser de 300 por puesto ofrecido, lo que evidencia la falta de oportunidades laborales en las empresas. Quedan muchos aspectos por abordar para que India supere a China en los próximos 10-15 años, pero el potencial es notable. •

asombrosos, pero cotiza a múltiplos mucho más altos que los de China? ¿Qué países se beneficiarán de un mundo que diversifica su enfoque respecto a China y deshace, en parte, las tendencias globalizadoras de años anteriores?

Aunque reconocemos que la renta variable china parece cotizar a múltiplos muy atractivos y ofrecer elevados dividendos, los últimos años han sido difíciles para su economía. Durante más de 12 trimestres consecutivos, las empresas chinas han obtenido beneficios inferiores a los previstos, la rentabilidad de los fondos propios se ha reducido gradualmente en un entorno deflacionario, y los analistas han recortado sistemáticamente sus previsiones de beneficios. Las autoridades chinas han redoblado esfuerzos para reactivar la economía, y septiembre

de 2024 marcó un punto de inflexión con una serie de medidas anunciadas simultáneamente. Aunque estas medidas no han cumplido las expectativas de los inversores locales e internacionales, es evidente dónde las autoridades quieren trazar la línea, no solo en términos de crecimiento económico, resolución de la crisis inmobiliaria y saneamiento de la deuda de los gobiernos locales, sino también en la estabilización de los precios de activos como la renta variable. Debido al problema estructural de una población en proceso de envejecimiento y decrecimiento, la necesidad de inversiones creíbles más allá del ahorro y del sector inmobiliario es cada vez más decisiva. Por tanto, no esperamos una depreciación significativa de la renta variable china en el futuro, sino que el mercado en

general cotice en un rango limitado por los vientos en contra geopolíticos.

QUÉ ESPERAR DE LOS EMERGENTES

¿Qué esperamos que funcione bien, más allá de los valores respaldados por políticas? Las empresas tecnológicas orientadas al consumidor siguen siendo la mejor opción de inversión en este mercado. Aunque el sentimiento de los consumidores chinos sigue siendo pesimista, no prevemos un empeoramiento significativo. Dado que el consumo interno será un motor más relevante del crecimiento del PIB chino a medio y largo plazo, las empresas innovadoras con modelos de negocio ganadores deberían ofrecer atractivas rentabilidades, incluso a través de dividendos y recompras de acciones, en un intento

de sostener sus cotizaciones. Estas empresas se encuentran en sectores como los viajes, la distribución de alimentos y otras categorías en línea, como los juegos y la música en *streaming*, que tienen menos riesgos asociados a problemas geopolíticos y arancelarios.

India, el segundo mayor mercado del *MSCI Emerging Markets*, presenta una perspectiva diferente y mucho más positiva. Lamentablemente, esto ha elevado los parámetros de valoración debido a las altas expectativas de los inversores. Si bien compartimos el entusiasmo por el potencial de India a medio y largo plazo, somos selectivos con nuestra exposición: los árboles no crecen hasta el cielo, y un optimismo absoluto no es adecuado. Las políticas pueden cambiar y, con ellas, las valoraciones. ●

QUÉ PASA CON CHINA

Con el partido en los talones

T

odavía recuerdo bien el cambio de milenio, el revuelo que causaron las acciones del sector de internet y su posterior desplome. Para los inversores fue una etapa decisiva: la euforia se convirtió en pánico de un día para otro. En aquellos años se produjo también otro acontecimiento que sería igual de decisivo para los años y décadas venideros, aunque al principio pasara inadvertido.

En noviembre de 2001, **Jim O'Neill**, economista jefe del banco de inversión estadounidense Goldman Sachs, publicó un análisis sobre el enorme potencial de crecimiento de las economías emergentes: Brasil, Rusia, India y China. Era la primera vez que se utilizaba la sigla que hoy nos suena tan bien: BRIC, acrónimo formado por las iniciales de dichos países.

SE HAN LANZADO INNUMERABLES PRODUCTOS BRIC

Desde entonces, nuestro sector ha producido infinidad de folletos publicitarios

La «fábrica del mundo», antaño demandada sobre todo por su ejército de mano de obra «barata», hace tiempo que se convirtió en una moderna sociedad de servicios, e incluso en más que eso. Desde hace muchos años, China es uno de los destinos preferidos de los inversores internacionales, fieles al lema de invertir donde hay crecimiento. Ojalá fuera tan fácil. Por **Bert Flossbach**.*

**Fundador y propietario de Flossbach von Storch SE.*

con infinidad de imágenes y gráficos a todo color diseñados para presentar de forma atractiva a inversoras e inversores las ventajas de invertir en esos países. Invertir donde hay crecimiento es el sencillo lema que se lleva siguiendo desde entonces, pues a fin de cuentas ese crecimiento repercute también en la evolución de los mercados bursátiles locales.

En este tiempo se han lanzado numerosos productos BRIC: fondos de inversión, certificados. Las cuatro economías tienen muy poco en común, pero eso no importa: lo que la gente quiere son eslóganes publicitarios simples y memorables. Siglas que suenen bien.

Desde entonces, China ha desempeñado un papel especial dentro del grupo de los cuatro. La República Popular es probablemente el país que tiene a sus espaldas el historial de crecimiento más impresionante: la «fábrica del mundo», antaño demandada sobre todo por su ejército de mano de obra «barata», hace tiempo que se convirtió en una moderna sociedad de servicios, e incluso en más que eso.

CHINA COMO PAÍS DE ALTA TECNOLOGÍA

Mantenemos contacto muy frecuente con nuestra analista de Shanghái, que además es oriunda de la región. A veces impresiona ver hasta qué punto avanza la digitalización



en China, mientras que Alemania se queda cada vez más rezagada, sobre todo en este ámbito. China ya no es ni mucho menos un «país emergente».

No obstante, el país y la dirección del partido en Pekín dependen de que la economía siga creciendo (por encima de la media). Solo así podrá cumplirse a la larga la promesa de prosperidad para la propia población.

CHINA TIENE PROBLEMAS ESTRUCTURALES. POR EJEMPLO, EL MERCADO INMOBILIARIO, QUE LLEVA AÑOS DE CAPA CAÍDA.

El éxito ya no está asegurado. China tiene problemas estructurales. Por ejemplo, el mercado inmobiliario que, tras un largo *boom*, lleva años de capa caída. El Gobierno y el banco central intentan contrarrestarlo: después de que el Banco Popular de China anunciara a finales de septiembre una amplia batería de medidas de política monetaria en forma de bajada de los tipos de interés de los préstamos y de una reducción de los coeficientes de reservas mínimas para los bancos, los 24 miembros del Politburó del presidente Xi Jinping pidieron unos días más tarde que se aplicaran «enérgicamente». Lo más acuciante es tomar medidas para frenar el declive del mercado inmobiliario, tan importante para China.

En contraste con las vagas declaraciones habituales, el anuncio del Politburó fue inusualmente claro: «Hay que esforzarse por estabilizar el mercado inmobiliario y frenar su decadencia».

AYUDA AL MERCADO INMOBILIARIO

Incluso sin ninguna otra aclaración, esa frase se entendió como una señal inequívoca a los mercados de que el Gobierno central chino está dispuesto a frenar la caída de los precios inmobiliarios y el consiguiente impacto negativo en el consumo y la economía.

Es la primera vez desde el inicio de la crisis *******

*** inmobiliaria que el aparato de poder de Pekín menciona explícitamente la recuperación del mercado inmobiliario como objetivo para detener el declive de la segunda potencia económica del mundo.

La reunión del Politburó concluyó con la promesa de esforzarse por alcanzar los objetivos económicos anuales del país. El momento para anunciarlo fue hábilmente elegido: justo antes de las celebraciones del 75º aniversario de la fundación de la República Popular. El mensaje desató la euforia en el mercado bursátil chino, que llevaba tiempo languideciendo, aunque, como suele ocurrir, es probable que sea flor de un día.

Para quienes invierten en renta variable, China ha sido en los últimos 20 años un triste ejemplo de que el crecimiento económico no siempre se refleja fielmente en la evolución de las bolsas si las condiciones importantes de base, como el gobierno corporativo, no son las adecuadas.

Con un producto interior bruto (PIB) de 18 billones de dólares, la economía china es hoy en día unas cuatro veces más grande que la alemana y representa casi dos tercios de la estadounidense. Durante muchos años, China fue considerada el motor de crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, ese historial se ha resquebrajado, lo que explica la preocupación de muchas empresas europeas ante una posible crisis económica profunda en el gigante asiático.



MALA PROTECCIÓN EN LA VEJEZ

Está por ver si el Gobierno chino conseguirá invertir la tendencia a largo plazo, puesto que los problemas estructurales de la economía china no van a resolverse, aunque se ponga fin a la caída de los precios en el mercado inmobiliario.

La deficiente protección social en la vejez se traduce en una elevada tasa de ahorro, que ahora se está canalizando cada vez más hacia la amortización de préstamos inmobiliarios. El consumo privado representa tan solo en torno al 40% del PIB; en EE. UU. la cifra es de casi el 70%, y en la eurozona, del 53%. A esto hay que añadir una tasa de desempleo juvenil relativamente alta (18,8%) y la creciente desilusión de muchos graduados universitarios a los que les cuesta encontrar trabajo.

El escaso ánimo se refleja también en la confianza de los consumidores, que aún no se ha recuperado desde la

LA ECONOMÍA CHINA ES HOY EN DÍA UNAS CUATRO VECES MÁS GRANDE QUE LA ALEMANA Y REPRESENTA CASI DOS TERCIOS DE LA ESTADOUNIDENSE.

crisis del covid. Además, gran parte del crecimiento chino se financia con deuda: la deuda total de China (sumando los hogares, las empresas y el Estado) ronda actualmente el 290% del producto interior bruto, por lo que supera incluso a la de EE. UU. y la zona euro (ver gráfico 3).

Muchas inversiones públicas se han destinado a proyectos poco rentables. Como el consumo tampoco es capaz de cerrar la brecha de crecimiento a largo plazo, la única opción que en teoría queda son las exportaciones, que sin embargo tienen cada vez menos peso debido al tamaño que ha alcanzado China. El año pasado, las exportaciones apenas supusieron el 19% de la producción económica china, frente al más del 30% en los años anteriores a la crisis financiera.

Ante la amenaza de aranceles y restricciones impuestos por importantes socios comerciales como EE. UU. y la eurozona, es probable que a China le resulte difícil compensar su débil crecimiento aumentando las exportaciones.

MEDIDAS QUE SON SOLO UNA GOTA EN EL OCÉANO

Tampoco es probable que el importante sector de la construcción, que llegó a representar el 20% del producto interior bruto durante el boom inmobiliario (incluyendo los servicios relacionados con la construcción), recupere la fuerza de antaño, ya que las medidas del Gobierno incluyen la restricción de los proyectos de nueva construcción para

reducir el exceso de oferta de viviendas. Sin embargo, una menor actividad constructora supone también menos producción económica.

En cualquier caso, el catálogo de medidas anunciado hasta ahora no es más que una gota en el océano: los 150.000 millones de yuanes anuales de los que se beneficiarán los propietarios de inmuebles gracias a la reducción de los tipos de interés de los préstamos hipotecarios apenas equivalen a algo más

de 100 yuanes o unos 14 euros por habitante.

Incluso las medidas para revitalizar el mercado bursátil, que lleva años en el dique seco, servirán de poco si los datos económicos generales y la libertad empresarial no mejoran de forma permanente.

Otro reto a largo plazo es el descenso de la población: el año pasado solo hubo 9 millones de nacimientos, es decir, 6,4 por cada mil habitantes, lo que marcó un nuevo mínimo en la tasa de

natalidad. Por su parte, la tasa de mortalidad alcanzó su nivel más alto desde 1974, con un 7,9.

EL PROBLEMA DEL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

Así pues, en 2023 hubo dos millones menos de nacimientos que de fallecimientos. Como China tiene un saldo negativo de inmigración frente a emigración, la población disminuye aún más rápido. Es poco probable que esto

cambie en el futuro inmediato, a pesar de todos los esfuerzos por incentivar a las familias con más hijos.

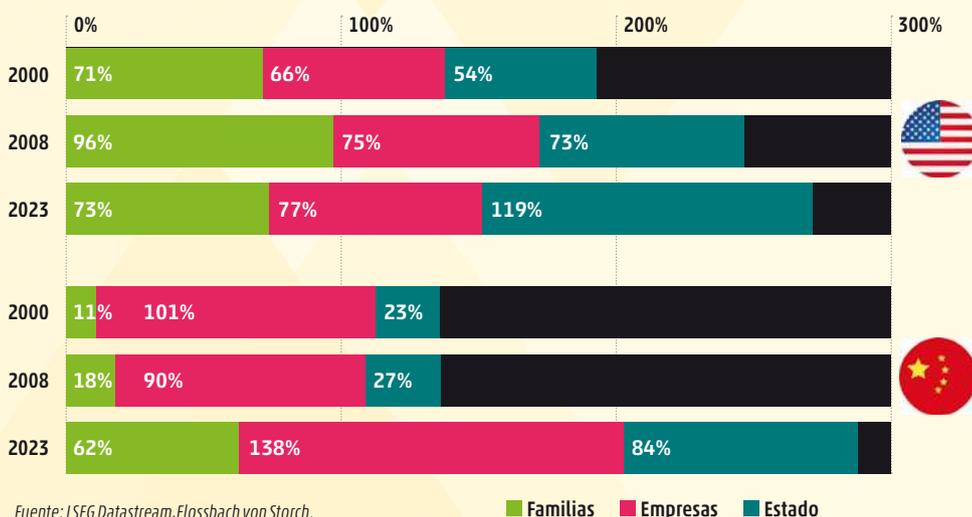
La tasa de fertilidad (es decir, el número medio de recién nacidos por mujer) apenas ronda el 1,1 en todo el país, e incluso está por debajo de 1,0 en metrópolis como Shanghái y Pekín. Se requiere un valor de 2,1 para mantener la cifra de población (sin contar la inmigración).

Para los inversores, la falta de seguridad jurídica y la consiguiente arbitrariedad son aún más graves que la debilidad cada vez mayor del crecimiento en China. Tomemos como ejemplo a Alibaba y a su fundador, **Jack Ma**, que huyó de la empresa hace unos años porque, según los jerarcas del partido en Pekín, no se había comportado en consonancia con el Estado.

Invertir en China no significa solo invertir en una empresa y su dirección, sino también tener siempre encima a los dirigentes del partido, pisándote los talones y dispuestos a intervenir si algo no les gusta. Esto hace que las cosas sean impredecibles. Eso puede funcionar durante algún tiempo, aunque no tiene por qué. En este sentido, China no es una opción para quien escribe en este momento, sobre todo habiendo posibilidades de inversión en otros lugares que son menos arriesgadas, pero que ofrecen un potencial de rentabilidad igual de alto. Seguramente haya otra forma de ver las cosas pero, si me preguntan, diré que no veo ninguna necesidad de invertir en China. ●

DEUDA PRIVADA Y PÚBLICA

EVOLUCIÓN DE 2000 A 2023 EN PORCENTAJE DEL PIB



Un enfoque alternativo

→ En Flossbach von Storch no hacemos una asignación clásica por países. A la hora de seleccionar las empresas, su origen tiene por lo general una importancia secundaria, a menos que existan razones de peso en su contra, como la falta de seguridad jurídica en un país. En este sentido, nuestra visión de los mercados emergentes también es distinta.

→ Esto se aplica en particular a nuestro fondo de mercados emergentes, que no solo invierte en empresas de esas regiones, sino también en empresas de los países industrializados tradicionales que se benefician (o pueden beneficiarse) especialmente del crecimiento en los mercados emergentes, como es el caso del consumo.

→ Apostamos por empresas de alta calidad, empresas que tienen un modelo de negocio probado, que generan beneficios seguros, que tienen poca deuda y una excelente gestión. •

India, un foco de optimismo en tiempos de incertidumbre



La combinación de políticas económicas acertadas, una sólida estrategia de no alineación y un enfoque prudente en la gestión monetaria y fiscal han posicionado al país como un ejemplo de resiliencia. Sin embargo, persisten desafíos importantes, como la necesidad de fomentar el empleo regular, potenciar el sector manufacturero y atraer mayores inversiones extranjeras directas. Por **Alessia Berardi**.*

**Head of Emerging Markets Macro & Strategy Research, Amundi Investment Institute.*

E

El nivel de incertidumbre

entre los actores del mercado es cada vez mayor. En todo el mundo aumenta la inquietud ante los posibles cambios en la política de Estados Unidos, que podrían afectar a un orden mundial ya fragmentado y a la eficacia de las

medidas de estímulo de China. La tasa de crecimiento tendencial de este país es débil: los fundamentos económicos son moderados, incluidos los cambios demográficos; mientras que la política económica solo recientemente se ha vuelto más favorable.

La sensación predominante es que el resultado de las elecciones estadounidenses podría conducir más rápidamente a un aumento de los aranceles. A pesar de que la magnitud y el calendario son inciertos, parece claro que existe un apoyo bipartidista dirigido

Las claves que impulsan su atractivo como destino de inversión



La India presenta un panorama muy interesante y atractivo para la inversión frente a la volatilidad y la incertidumbre en los mercados, provocadas por los posibles cambios impulsados desde la nueva administración en la Casa Blanca y el impacto de medidas económicas y políticas, como las de estímulo de China.

✳️ Hay dos razones para ver a la India de forma positiva: en primer lugar, la economía doméstica es relativamente sólida y, en segundo lugar, parece más aislada de las incertidumbres señaladas anteriormente.

✳️ Si tenemos en cuenta que los datos de crecimiento de la India son considerados una recuperación sin empleo, es



imprescindible promover un sector manufacturero más intensivo en mano de obra. No obstante, este mayor desarrollo de la industria manufacturera no debe realizarse a expensas del sector servicios, ya que ambos motores de crecimiento son necesarios.

✳️ Dadas las dificultades para obtener más inversiones extranjeras directas (IED) en la India, el Gobierno debería continuar invirtiendo esfuerzos en solventar la brecha de infraestructuras, insistir aún más en la digitalización y proporcionar una red de seguridad para atraer a más inversores. En lo que respecta a sus exportaciones, con el objetivo de mantener tasas de crecimiento elevadas, la India debería abrirse más y aumentar sus exportaciones, ya que su cuota en el sector manufacturero mundial es actualmente baja.

✳️ También es interesante destacar cómo el consumo de los hogares ha crecido relativamente mejor que las inversiones, ya que el consumo rural está superando al urbano. Asimismo, el panorama fiscal ha mejorado recientemente y sigue siendo sólido a nivel de la Administración central.

Como consecuencia de una sólida combinación de políticas, un ciclo de crecimiento estable, déficits exterior y fiscal en vías de recuperación y una acertada política exterior de no alineación, podemos afirmar que la India se posiciona como una opción de diversificación interesante. •

a poner límites a China; de hecho, el presidente Biden se ha basado en las políticas de la primera administración Trump. Hasta ahora, la desvinculación estadounidense de China parece limitada; y una parte de los productos chinos sigue llegando a EE. UU. desde otros países (desvío comercial).

ARGUMENTOS PARA EL OPTIMISMO

En este contexto, la India sigue representando un foco de optimismo por dos razones: por un lado, la economía interna es relativamente sólida y, por otro, parece relativamente más aislada de las incertidumbres señaladas anteriormente, que pueden traducirse en choques externos. El hecho de mantener relaciones favorables para la actividad empresarial con todo el mundo —principalmente con China y Estados Unidos, por ser los socios comerciales más relevantes— ha demostrado su eficacia, y la política de no alineamiento que se aplica desde hace tiempo está permitiendo, de hecho, resolver provisionalmente los problemas fronterizos con China.

Las perspectivas económicas de la India siguen siendo sólidas si se comparan con las del resto del mundo, aunque la economía se haya desacelerado durante el verano, según datos correspondientes a septiembre. Esto debería provocar una desaceleración del PIB con respecto a los resultados estelares observados hasta el primer trimestre de 2024 y a los ya registrados parcialmente en el segundo trimestre de 2024. Dicho esto, una tasa de creci-

miento del PIB de entre el 6% y el 7% interanual parece más acorde con la tasa potencial del país.

Los datos de crecimiento de la India suelen considerarse una recuperación sin empleo, un fenómeno que cobra aún más trascendencia en un país con un dividendo demográfico tan excepcional. Aunque la reforma de la legislación laboral, a menudo calificada como crucial para liberar el potencial de crecimiento del país, eliminando las restricciones del mercado laboral y mejorando los derechos de los trabajadores, debería estar a punto de ver la luz (25 de los 28 estados del país han ultimado los proyectos de normas del nuevo código laboral); sigue siendo esencial promover un sector manufacturero más intensivo en mano de obra. De hecho, la cuestión fundamental reside en una mayor creación de empleo formal, teniendo en cuenta el amplísimo sector informal. Además, aunque India debería beneficiarse de su dividendo demográfico, ofrecer oportunidades de empleo a los jóvenes está resultando hasta ahora todo un reto. Por otra parte, la reducción de las barreras culturales al empleo femenino y la mejora de la seguridad pública deberían contribuir a impulsar el progreso económico.

SECTOR SERVICIOS CLAVE

Dicho esto, perseguir un mayor desarrollo de la industria manufacturera a expensas del sector servicios es un error. Ambos motores de crecimiento son necesarios, aunque un bajo porcentaje de la

*** población activa se beneficie de la expansión del sector servicios. India cuenta con excelentes empresas en el sector servicios y debería seguir fomentándolas, permitiendo así una mayor creación de empleo. Además, en la actualidad, la India puede disfrutar de una oportunidad para potenciar manufacturas intensivas en mano de obra (estrategia "China Plus One").

A pesar de que la posición de no alineación ofrece oportunidades en el fragmentado panorama geopolítico actual, las inversiones extranjeras directas (IED) en India luchan en general por despegar, incluida la cuota de IED procedente de China. Por ello, el Gobierno debe seguir cerrando la brecha de infraestructuras, insistir aún más en la digitalización y proporcionar una red de seguridad para atraer a más inversores. Además, la India, como muchas otras economías, debe resistirse a adoptar una postura más replegada sobre sí misma, intensificada en los últimos años, pues esto podría obstaculizar el crecimiento. Para alcanzar y mantener tasas de crecimiento elevadas, India debería abrirse más y aumentar sus exportaciones, ya que su cuota en el sector manufacturero mundial es actualmente baja. El panorama de la IED sigue siendo desigual, ya que algunos estados capitalizan más la estrategia "China Plus One" u ofrecen un entorno empresarial más favorable. A nivel sectorial, los servicios, el *software* y el *hardware*, así como la construcción (relacionada con el impulso de las



infraestructuras), están atrayendo más inversiones.

POLÍTICA MONETARIA PRUDENTE

En un mundo con cambios en los equilibrios y países que compiten por una mayor influencia económica, la competitividad exterior es crucial y una divisa flexible permite absorber y reaccionar más rápidamente a los choques externos. Por el contrario, en los últimos años, el Banco de la Reserva de la India (BRI) parece muy comprometido con la preservación de la estabilidad de su divisa. Anteriormente, durante varios años, el BRI mantuvo una actitud asimétrica, interviniendo cuando las entradas de capital eran más fuertes y permitiendo

PARA SEGUIR AVANZANDO, EL PAÍS DEBE MEJORAR INFRAESTRUCTURAS, DIGITALIZACIÓN Y FOMENTAR LA PARTICIPACIÓN LABORAL FEMENINA, CLAVE PARA UN CRECIMIENTO MÁS INCLUSIVO.

que la rupia se depreciara bajo la presión exterior para mantener la competitividad a medio plazo. Hoy parecen prevalecer los argumentos de estabilidad macrofinanciera, y el BRI interviene en ambos casos. Evitar que la divisa se deprecie está resultando costoso para la economía en términos de competitividad de las exportaciones. Para ello, el BRI sigue acumulando reservas sin descanso: hoy India está lejos de donde estaba durante el episodio del taper tantrum en 2013, en términos de vulnerabilidad externa. No solo los ratios de reservas son sólidos, sino que incluso la balanza de pagos es más sostenible con un déficit por cuenta corriente más limitado gracias a unas importaciones relativamente menores (oro, por ejemplo). Las inversiones de cartera están en alza gracias a la apertura progresiva del mercado de obligaciones y a la inclusión en los principales índices de renta fija. Incluso a este respecto, el ritmo y el enfoque vienen dictados por el objetivo de preservar la estabilidad financiera.

En cuanto a los datos económicos actuales, vale la pena señalar un par de aspectos interesantes. Por un lado, el consumo de los hogares ha crecido relativamente mejor que las inversiones; por otro, el consumo rural está superando al urbano. Un factor importante que ha contribuido a los desalentadores resultados de la inversión ha sido, sin duda, el exceso de lluvias en agosto, que ha frenado la actividad inversora; sin

embargo, si nos fijamos en las inversiones públicas en la primera mitad del año fiscal 2025 (de abril a septiembre de 2024), las cifras han sido en general más débiles que las del año anterior (-15,4% interanual en el mismo periodo). De hecho, las inversiones están por debajo de lo presupuestado en febrero pasado y confirmado en julio para todo el ejercicio fiscal de 2025. La misma moderación es visible a nivel de los beneficios empresariales: la dinámica de los beneficios sigue siendo fuerte, pero la temporada de presentación de informes del tercer trimestre de 2024 ha confirmado cierta moderación. El capex privado se está recuperando lentamente, aunque sigue siendo desigual. Mientras tanto, hemos sido testigos de un mayor apoyo público al sector rural (transferencias de ingresos a nivel estatal), lo que explica el rendimiento superior del consumo rural respecto al urbano.

Con todo, en el lado positivo, el aumento de las ayudas a la parte más empobrecida

de la población no debería implicar ningún desvío fiscal. De hecho, a lo largo de los seis meses del año fiscal en curso, los objetivos fiscales permanecen intactos y alcanzables; en ese periodo, el déficit fiscal registrado (29,4%) es inferior al 30%, el objetivo presupuestado para el año. El panorama fiscal ha mejorado a lo largo de los años y sigue siendo sólido a nivel de la Administración central. De hecho, debido a los sólidos resultados de crecimiento, este es el momento de comprometerse con una mayor consolidación fiscal, un objetivo que parece estar bien en el radar del Gobierno, como demuestra la revisión más ambiciosa del déficit fiscal anunciada en julio. Sin embargo, entre la India y una posible mejora de la calificación se interpone la situación fiscal a nivel de los estados, que parece menos saludable y se ve exacerbada por un apoyo más grande a nivel estatal. En la revisión de la perspectiva del país a positiva de mayo, la agencia de calificación S&P preveía como

INDIA MANTIENE UN CRECIMIENTO ROBUSTO Y ESTABILIDAD MACRO-FINANCIERA. NO OBSTANTE, ENFRENTA RETOS EN LA CREACIÓN DE EMPLEO FORMAL Y EN ATRAER INVERSIONES EXTRANJERAS.

una de las condiciones para seguir con una mejora de la calificación en los próximos 24 meses una reducción significativa del déficit de las administraciones públicas (global de las finanzas de los estados), de manera que la trayectoria de la deuda se vuelva más sostenible sobre una base estructural. En este sentido, grandes iniciativas como JAM (Jan Dhan-Aadhaar-Mobile), que han revolucionado el compromiso de los sectores público y privado, permiten al mismo tiempo transferencias de efectivo más fáciles por parte de los gobiernos central y estatales, lo que a veces conduce a una menor disciplina fiscal (populismo competitivo a nivel estatal). Gracias a su sólida combinación de políticas, su robusto ciclo de crecimiento, sus déficits exterior y fiscal en vías de recuperación y su acertada política exterior de no alineamiento que viene aplicándose desde hace tiempo, India representa hoy un excelente ejemplo de estabilidad macro-financiera. ●

Asia emergente: oportunidad de inversión con crecimiento aprovechando la fortaleza regional



→ La India es un mercado atractivo en medio de una región con buenas perspectivas. Las economías emergentes de Asia demuestran un sólido crecimiento, basado sobre todo en el dominio de su cadena de suministro de tecnologías de la información y en políticas fiscales y

monetarias favorables. La resistencia de la región se ve reforzada por la fuerte demanda externa y el aumento del comercio intrarregional, que mejoran la conectividad y la integración económica.

✳ India e Indonesia están bien posicionadas como

beneficiarias a largo plazo, gracias a la expansión de sus mercados nacionales y a sus oportunidades de inversión. Mientras tanto, China sigue adaptándose, con una reorientación de los flujos comerciales y medidas políticas destinadas a estabilizar el crecimiento y mitigar

los posibles efectos de los aranceles.

✳ Mientras la economía mundial se enfrenta a incertidumbres, Asia emergente destaca como un centro de crecimiento dinámico e interconectado, que ofrece diversas oportunidades impulsadas por la innovación, la

colaboración y los marcos políticos estratégicos. En este contexto, la India es uno de los mercados que ofrecen oportunidades atractivas para la inversión en mercados clave de la región, así como para la diversificación a partir de mercados más tradicionales. •

Fondos emergentes: claves para aprovechar su potencial

Los mercados emergentes representan una oportunidad para inversores interesados en el crecimiento a largo plazo. Los fondos especializados combinan estrategias *bottom-up* y *top-down*, identificando empresas con alto potencial y sólidos fundamentales en sectores como tecnología, consumo, finanzas y sostenibilidad, y abarca tanto grandes como medianas y pequeñas capitalizaciones.

Algunas estrategias incluyen la combinación de renta variable y deuda, permitiendo una gestión equilibrada del riesgo, priorizando economías dinámicas como Asia-Pacífico, India y Latinoamérica. Estos fondos suelen contar con equipos experimentados que aplican análisis rigurosos para detectar oportunidades y muchos han demostrado solidez y consistencia incluso en periodos de alta volatilidad.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

ALLIANZ ORIENTAL INCOME (2008)

ESTRATEGIA. Fondo con más de 30 años de trayectoria que invierte en Asia-Pacífico (incluido Japón) a largo plazo. Con enfoque *bottom-up*, alta convicción y active share superior al 90%, prioriza empresas de mediana y pequeña capitalización sin restricciones sectoriales.

TEMÁTICA. El fondo invierte al menos el 50% en acciones, de las cuales el 80% provienen de Asia-Pacífico. Además, complementa su cartera con la inversión en bonos, diversificando así su exposición.

EVOLUCIÓN. El fondo muestra un desempeño destacado y sólido, con rendimientos positivos en la mayoría de los periodos. Tras un desafiante 2022 para todos los mercados, su tendencia alcista durante 2023 y 2024 muestra la solidez y eficacia de su estrategia a largo plazo.

CONTACTO.

Allianz Global Investors.
Ortega y Gasset, 7- 2a planta, 28006, Madrid.
Tel.: +34 910 477 400.

AMUNDI

AMUNDI FUNDS SBI FM INDIA EQUITY

CATEGORÍA. Fondo de renta variable India.

CARACTERÍSTICAS. Busca capturar la amplia gama de oportunidades de inversión en la India, su enfoque flexible combina la selección de valores *bottom up* con el análisis *top down* en busca de compañías sólidas a un precio razonable, con preferencia por las grandes capitalizaciones. Cuenta con un equipo dedicado de 15 analistas de renta variable India.

EVOLUCIÓN. El fondo se beneficia de la recuperación económica tras la pandemia y las reformas estructurales de la India. Cuenta con el respaldo del asesor principal y gestor líder de activos en India, SBI Funds Management, con más de 30 años de experiencia, 15 analistas y un riguroso proceso de inversión enfocado en identificar los «ganadores» del mercado a largo plazo.

**No asesoramiento ni recomendación. Sin garantía de capital ni rentabilidad. La diversificación no garantiza beneficios ni protege contra pérdidas. Invertir implica riesgos. Amundi Funds registro CNMV nº 61. Consulte Folleto y DFI: www.amundi.es.*

DWS

DWS INVEST LATIN AMERICAN EQUITIES (2012)

ESTRATEGIA. Renta variable de mercados emergentes. El fondo se enfoca principalmente en la inversión en renta variable de compañías con sede en Latinoamérica, así como de aquellos emisores internacionales que desarrollan la mayor parte de su actividad comercial en la región. Utilizamos un proceso de inversión *bottom up*, buscando identificar compañías infravaloradas con alto potencial de crecimiento. Nuestro objetivo es batir al índice MSCI EM Latin America 10/40 Net TR in EUR (RI). Orientado al riesgo (6/7 indicador de riesgo según DFI).

CONTACTO.

Mail: dws.iberia@dws.com
Tel.: +34 913 355 211.
Paseo de Recoletos 27, 7º, 28004, Madrid.
Web: www.dws.es.

FIDELITY INTERNATIONAL

FIDELITY FUNDS INDIA FOCUS FUND (2004)

ESTRATEGIA. Renta variable emergente (India). Pretende lograr una rentabilidad superior a la del mercado indio a través de la selección de valores basada en el análisis fundamental, a efectos de lograr la apreciación en relación con el riesgo del índice de referencia. Por tanto, la asignación de activos por sector o capitalización bursátil la determina su enfoque ascendente. Se decanta por aquellas empresas sostenibles de alta calidad que son líderes del mercado en sectores a los que benefician las oportunidades de crecimiento estructural que presenta el país, están gestionadas por equipos con directivos solventes y cotizan a precios razonables.

EVOLUCIÓN. (Clase Y-Acc-USD, a 31/10/2024).

- Rentabilidad a un año: 26,4%.
- Rentabilidad acumulada cinco años: 72,1%.
- Riesgo (volatilidad anualizada a 3 años): 12,44%.

CONTACTO.

Fidelity International.
C/ Anabel Segura 16, Alcobendas.
Mail: crm.iberia@fil.com.

GAM INVESTMENTS

GAM ASIA FOCUS

ESTRATEGIA. Fondo que invierte en empresas de gran capitalización en Asia (ex-Japón) siguiendo un análisis *top down* y *bottom up*. La estrategia ha ganado numerosos premios en su categoría y su gestora, Jian Shi Cortesi, es un referente en la gestión de Asia.

TEMÁTICA. Se enfoca en cuatro macro tendencias (crecimiento del consumo, aumento de la esperanza de vida, tecnología, y sostenibilidad y transición energética) para explotar oportunidades de crecimientos a largo plazo en empresas líderes en la región.

EVOLUCIÓN. Desde 2013, el fondo ha obtenido un retorno anual medio del 2,3% por encima de su índice y ha demostrado un desempeño destacado en distintos periodos y ciclos de mercado. Actualmente, se posiciona para aprovechar el crecimiento en la región, impulsado por atractivas valoraciones y un aumento en el consumo e innovación. La estrategia se centra en dos factores clave: el auge de Taiwán, China y Corea del Sur en inteligencia artificial, y la relocalización de la producción industrial hacia India y el Sudeste Asiático.

CONTACTO.

Isabel Navalón.
Tel.: +34 911 400 716.
Mail: isabel.navalon@gam.com.
Web: www.gam.com/es.



UTI INDIA DYNAMIC EQUITY FUND

GESTORA. UTI India Dynamic Equity Fund está gestionado por UTI International Private Limited (Singapur), la división internacional insignia de UTI AMC Group, la firma de gestión de activos más antigua de la India que gestiona más de 240.000 millones de USD en activos (a septiembre de 2024). Con oficinas en Singapur, París, Londres, Dubái y EE. UU., UTI International ofrece un conjunto completo de soluciones de inversión para inversores globales que buscan exposición a la historia de crecimiento de la India.

ESTRATEGIA. El fondo adopta una estrategia de *Quality-Growth* invirtiendo con alta convicción en empresas indias con una capacidad demostrada para acumular beneficios de forma constante.

→ La estrategia sigue un enfoque 100% *bottom-up*, analizando cada negocio para identificar los motores estructurales del

crecimiento, con independencia del tamaño o el sector.

→ Las empresas de la cartera presentan balances sólidos, gestores competentes, flujos de tesorería predecibles y un largo recorrido de crecimiento.

→ Con un enfoque clásico de «*buy and hold*», se dirige a inversores pacientes que buscan empresas preparadas para ofrecer rendimientos agregados en un horizonte de 5 a 10 años.

→ La cartera está cuidadosamente seleccionada para incluir entre 50 y 60 valores de alta calidad, con un porcentaje de gestión activa superior al 65%.

→ Una asignación del 30-40% se hace a valores *mid and small-cap*, siendo una importante fuente de alfa.

→ El fondo tiene una baja tasa de rotación, equilibrando el crecimiento con una gestión disciplinada del riesgo. El seguimiento riguroso de la filosofía de inversión, independientemente de las fluctuaciones del mercado, es un factor clave que lo diferencia de sus homólogos.

→ Ajay Tyagi, CFA, responsable de renta variable en UTI, es el gestor del fondo. Con más de 24 años de experiencia, dirige un equipo de renta variable de 24 miembros con sede en Mumbai. El equipo lleva a cabo aproximadamente 1.500 interacciones con



Sr. Ajay Tyagi, CFA
(Portfolio Manager & Head of Equity, UTI AMC).

empresas al año, sometiendo cada tesis de inversión a un riguroso escrutinio y crítica.

EVOLUCIÓN. Lanzado en julio de 2015, el fondo tiene una calificación Morningstar Medallist de «Bronze» y un Indicador de Riesgo de Sostenibilidad (ISR) de 5/7. Está clasificado como artículo 8 en virtud de la normativa SFDR de la UE.

CONTACTO.

Altment Capital Partners.

Mail: info@altment.com.

Tel.: +34 932 556 159.

Web: www.utifunds.com.

Altment Capital Partners representa a UTI International en exclusiva en Iberia.

JUPITER ASSET MANAGEMENT

JUPITER ASIA PACIFIC INCOME FUND (2000)

ESTRATEGIA. El objetivo del fondo es el crecimiento de capital a largo plazo y generación de ingresos, invirtiendo no menos del 70% en acciones de empresas de la región Asia-Pacífico (excluyendo Japón) o empresas con una proporción predominante de activos u operaciones en esta región (excluyendo Japón).

TEMÁTICA. El fondo busca ingresos y crecimiento invirtiendo en empresas de calidad en Asia-Pacífico. Diversificado en sectores como tecnología y finanzas, destaca en mercados dinámicos como Taiwán e India.

EVOLUCIÓN. El fondo supera consistentemente al *benchmark*. En dos años obtuvo 24% y 8,9% anual, frente al 21% y 6% del índice. Con retornos a 5 y 10 años de 51,3% y 105,6%, combina solidez y gestión disciplinada.

CONTACTO.

Francisco Amorim. Head of Business Development Iberia.

Tel.: +34 636 998 705.

Paseo de la Castellana, 85, Planta 8, 28046, Madrid.

Mail: iberia@jupiteram.com

LAZARD ASSET MANAGEMENT

LAZARD EMERGING MARKETS EQUITY

ESTRATEGIA. El fondo busca la revalorización del capital a largo plazo invirtiendo en empresas rentables infravaloradas que parecen estar mal valoradas con relación a sus fundamentales. El equipo se centra en las características de todas las empresas que lo constituyen. La cartera ha cotizado sistemáticamente con un descuento de valoración con relación al índice, actualmente (8,2x vs 12,5x PER NTM), con una mayor rentabilidad, actualmente (15,1% vs 13,2% ROE NTM) y una mayor rentabilidad por dividendo (4,6% vs 2,6%).

EVOLUCIÓN: Creado en 1994. Nuestra estrategia se centra en un riguroso proceso *bottom up*, dando prioridad a la adquisición de rentabilidad a valoraciones atractivas. Desde 1999, utilizamos una metodología especializada de puntuación del riesgo, que integra factores ASG para evaluar las ventajas ajustadas al riesgo. Nuestro experimentado equipo de inversión, con una media de 30 años de experiencia, aporta a nuestro enfoque una experiencia y estabilidad inigualables.

CONTACTO.

Mail: lfm_espana@lazard.com.

Tel.: +34 914 197 760.

Paseo de la Castellana 140, 10ºE, 28046, Madrid.

Web: www.lazardassetmanagement.com/es/en_uk.

NORDEA ASSET MANAGEMENT

NORDEA 1 – EMERGING MARKET BOND FUND (2012)

ESTRATEGIA. Global Emerging Markets Bond. Fondo de deuda emergente en divisas fuertes. Busca generar alfa a través de la asignación de países y la selección de valores en función de los fundamentales del país y su valor relativo. Respaldo por un equipo experimentado.

TEMÁTICA. Exposición a la deuda de los mercados emergentes en divisas fuertes para capitalizar las oportunidades de crecimiento y rendimiento de los mercados emergentes.

EVOLUCIÓN. El fondo acumula una rentabilidad anualizada del 4,23% desde lanzamiento (30.05.2012) y un 9,15% en lo que va de año (datos a 30.10.2024, BP-EUR).

CONTACTO.

Mail: clientservice.iberialatam@nordea.com.

Calle de Pedro Muñoz Seca, 2, 6ª planta, 28001, Madrid.

Tel.: +34 910 616 679.

Los bonos corporativos emergentes se encuentran en un momento idóneo. Por un lado, están bien diversificados por regiones, con un rating promedio de BBB, situado en la categoría de grado de inversión. Desde 2010, esta clase de activos ha crecido un 250%, hasta rebasar los 2,5 billones de dólares, y supera ya a los mercados de deuda soberana de los países emergentes y a los de deuda de alto rendimiento de Estados Unidos.

Esta clase de activos también se ha diversificado cada vez más por países, regiones, sectores y capitalización bursátil. En los últimos años, la ampliación de los vencimientos de las empresas de los mercados emergentes ha sido un factor técnico positivo, que ha reducido los riesgos de refinanciación.

Los fundamentales de la deuda corporativa emergente suelen ser favorables. En la categoría BB (es decir, *high yield*), el apalancamiento neto de las empresas de estos países es de 2,3 veces, frente a las 3,6 veces de los bonos *high yield* estadounidenses y las 4,5 veces de los europeos. Normalmente, un apalancamiento más bajo debería equivaler a unos diferenciales más estrechos. Sin embargo, en estos momentos no es así.

Por supuesto, cabe argumentar que los riesgos macroeconómicos y políticos suelen ser mayores en los mercados emergentes que en Estados Unidos. Sin embargo, esto no se refleja en unas tasas de impago más elevadas. En lo que queda de 2024 y en 2025, esperamos que los ciclos de reducción de tipos ayuden a contener los riesgos de impago.

En términos de riesgo-rentabilidad a largo plazo, la comparación de los bonos corporativos emergentes es favorable con respecto a la mayoría de los demás segmentos del mercado de renta fija mundial. Mientras tanto, la clase de activo tiene una duración relativamente baja, lo que puede reducir el riesgo de tipos de interés.



ÁLVARO ANTÓN *

¿Estamos ante un buen escenario para el crédito emergente?

Además, los bonos corporativos emergentes han ofrecido históricamente algunas ventajas defensivas. Por ejemplo, las caídas fueron relativamente inferiores a las de otros segmentos de deuda emergente durante los principales episodios de aversión al riesgo, como el taper tantrum, la pandemia y la invasión rusa de Ucrania.

El índice JPM de bonos corporativos de mercados emergentes arroja actualmente un rendimiento superior al 6,5% (en USD). Esta cifra es superior a la media de 10 años del 5,7% y ofrece cierta amortiguación potencial frente a movimientos adversos de los precios. Con los buenos fundamentales de los bonos corporativos de los mercados emergentes y los factores técnicos favorables, quizá no sorprenda que esta clase de activos esté ganando popularidad entre los inversores institucionales. ●

(*) COUNTRY HEAD Y DIRECTOR DE DISTRIBUCIÓN DE ABRDN PARA IBERIA.



Somos el proveedor **global líder** en 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** ayuda a preservar el patrimonio de sus clientes para las siguientes generaciones.

www.utmostinternational.com

A WEALTH of DIFFERENCE

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

Utmost PanEurope dac es una empresa de actividad específica domiciliada en Irlanda (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.

El arte de ofrecer
soluciones excelentes
para la planificación
patrimonial



Foto: Alex Rivera

Pablo Esteban Sánchez, subdirector general de Spainsif; Marta Alonso Trascasa, responsable de Secretaría Técnica de Spainsif; Andrea González González, directora general de Spainsif; Joaquín Garralda Ruiz de Velasco, presidente de Spainsif y Sara Ramón Bruquetas, responsable Promoción y Comunicación de Spainsif.

Spainsif

Un gran catalizador para el desarrollo de las finanzas sostenibles en España

Hace alrededor de 15 años nació Spainsif, una asociación sin ánimo de lucro enfocada en promover la inversión sostenible y responsable en España. Hoy en día, entidades financieras, aseguradoras, instituciones académicas, ONG y sindicatos se agrupan en torno a esta organización para impulsar el desarrollo sostenible tanto en el ámbito empresarial como a nivel social. Por **CARLOS S. PONZ**.

S

painsif se creó con un objetivo claro: fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión mediante el diálogo con diversos grupos sociales. Desde sus inicios, se enfocó en promover cambios en los

procesos de inversión para incorporar una perspectiva sostenible, no solo en la comunidad inversora, sino también en las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

Actualmente, cuenta con más de un centenar de socios distribuidos en cinco grandes grupos: instituciones financieras (como BBVA, CaixaBank, Instituto de Crédito Oficial o Cecabank), gestoras de activos (BNP AM, Allianz GI, BlackRock o Edmond de Rothschild), proveedores de servicios de sostenibilidad y centros académicos relacionados (Accenture, AFI, Deusto Business School o Gómez-Acebo & Pombo), ONG y sindicatos.

Órganos de gobierno

La Asamblea General reúne a todos los asociados de Spainsif, aunque los principales órganos de decisión son la Junta Directiva (formada por el presidente, el secretario, cinco vicepresidentes y diez vocales) y una Comisión Ejecutiva (sin los diez vocales). Además, existen tres comisiones específicas: una centrada en formación, otra en promoción y comunicación, y una tercera enfocada en admisiones.

La figura más visible de Spainsif es su presidente, el economista **Joaquín Garralda**. Experto en estrategia y docente de prestigio, Garralda cuenta con una larga trayectoria profesional que incluye su paso por entidades como PwC, el Instituto de Empresa y Morgan Stanley.

En el ámbito investigador, Spainsif desarrolla una intensa actividad en formación, especialmente en cuestiones regulatorias que afectan a las finanzas sostenibles, y en la elaboración de estudios. Destaca particularmente su informe anual *La inversión sostenible y responsable en España*, basado en respuestas de entidades financieras nacionales e internacionales.

En cuanto a eventos, Spainsif organiza tanto seminarios virtuales sobre temas de interés para sus asociados

como su evento anual, cuya edición más reciente tuvo lugar en Madrid el pasado mes de octubre. Más de 300 profesionales del sector financiero asistieron a la presentación del nuevo Plan Estratégico 2025-2027 de la asociación.

Presencia internacional

Spainsif también tiene una destacada actividad internacional. Es miembro del Consejo del Foro Europeo de Inversión Sostenible y Responsable (Eurosif), la principal asociación europea para promover inversiones sostenibles. A través de Eurosif, participa en los grupos de consulta de la Unión Europea sobre regulación en materia de inversión sostenible y responsable (ISR).

Asimismo, colabora con UNPRI, una iniciativa internacional promovida por las Naciones Unidas para alentar a los inversores a adoptar prácticas responsables que mejoren el rendimiento y gestionen mejor los riesgos. ●

La plataforma de fondos sostenibles y responsables

DE ACUERDO CON EUROSIF, la inversión sostenible y responsable (ISR) es un tipo de enfoque de inversión orientado a largo plazo que integra los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en el proceso de investigación, análisis y selección de valores incluidos en las carteras de inversión. Este tipo de inversión combina el análisis fundamental y el diálogo activo con una evaluación objetiva que permite captar mejor los retornos a largo plazo para los inversores y fomentar su beneficio para la sociedad.

EN VIRTUD DE ESTA DEFINICIÓN, Spainsif ha construido una plataforma de fondos de inversión ISR comercializados en España, en la que es posible encontrar aquellos productos catalogados como artículo 8 y artículo 9 según el Reglamento de Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR, por sus siglas en inglés), tanto de entidades nacionales como internacionales.

ADEMÁS DE LA INFORMACIÓN básica sobre estos fondos, la plataforma incorpora una serie de métricas que pretenden aportar información de mayor valor para los inversores, analizando el volumen y el número de fondos, la distribución por tipo de activos y la calificación de sostenibilidad, así como aspectos como el cumplimiento de MiFID II. ✨



Qué objetivos tiene Spainsif y qué logros se han obtenido en los últimos años?

Entre los objetivos más relevantes está, por un lado, difundir a través de conferencias, seminarios y redes sociales los datos de la evolución de la inversión sostenible tanto en sus cifras como en las características de sus estrategias. Por otro, clarificar qué es una inversión sostenible mediante la generación y difusión en la web de conocimiento relacionado. Y, finalmente, influir en el desarrollo normativo de la Inversión Sostenible mediante el diálogo con las instituciones reguladoras y supervisoras en España y la UE.

Como logros, se puede afirmar que nuestra web es una referencia para encontrar documentos relacionados con la inversión sostenible y que hoy más de 9.500 personas están suscritas a nuestro boletín semanal. Nuestro nivel de diálogo con las organizaciones supervisoras y reguladoras sobre inversión sostenible es muy fluido.

¿Cree que se están fomentando adecuadamente las finanzas sostenibles?

Las finanzas sostenibles son adecuadas según para quién. La educación financiera de las mismas, que se está impulsando por instituciones como el Banco de España, es una palanca relevante, pero de efecto lento. No es fácil establecer unos incentivos económicos, que sí tienen un impacto rápido y determinante, que orienten los flujos financieros en la línea en la que todos los agentes sociales estén de acuerdo.



Joaquín Garralda

Presidente de Spainsif

“
La educación financiera y una cultura de inversión con visión de largo plazo son claves para que el inversor minorista apueste más por la sostenibilidad
”

Para algunos actores, existe un exceso de regulación que provoca mayores costes y que, en su opinión, hace que el mercado no perciba correctamente la importancia de las finanzas sostenibles debido a la complejidad de los temas ESG.

¿Qué desafíos regulatorios se deben afrontar en los próximos años para evitar el *greenwashing*?

Evitar el *greenwashing* es una de las prioridades del regulador en Bruselas, que busca asegurar una confianza consistente en el inversor. Para ello, está regulando los términos con los que se comunica tanto la información sostenible de las empresas como las características de los productos financieros sostenibles, para asegurar que se corresponden con lo que una persona suficientemente informada, puede usar para decidir.

El problema es la definición de qué es sostenible, teniendo en cuenta que son tres los ámbitos que engloban los criterios ESG (Medio Ambiente, Responsabilidad Social y Gobernanza) y que se pueden satisfacer cada uno en distinta proporción de lo que el inversor pondera como adecuado. Se puede dar el caso de una empresa que para un suministrador obtenga una calificación muy positiva y que el resultado para otro sea menos destacable en términos de sostenibilidad.

A esto hay que añadir, que el *greewashing* puede producirse por parte de la empresa que lo comunica, como también por parte del intermediario financiero a la hora de denominar el fondo, ya que puede incluir en un fondo sostenible una empresa que no todos estarían de acuerdo en denominarla sostenible.

La situación de la inversión sostenible en España

 Según los datos del estudio *La inversión sostenible y responsable en España*, casi el 90% de los activos gestionados en España con criterios ASG está categorizado como inversiones ESG, mientras que el 7% corresponde a inversiones ESG avanzadas, seguido de porcentajes más modestos en las categorías de alineación y generación de impacto. En total, el volumen de activos gestionados por entidades nacionales con criterios ESG en España asciende a un total de 236.894 millones de euros. Entre las principales conclusiones del estudio, cabe destacar que se subraya la evolución en los últimos años de las estrategias de inversión sostenible por parte de las entidades financieras,

"especialmente en cuanto a madurez y profundidad en los procesos de inversión".

Además, se destaca que la regulación es el motor clave para el desarrollo de la inversión sostenible. En este sentido, se señala que normativas como la SFDR o la Taxonomía Ambiental serán determinantes en los próximos tres años, destacando también el avance de la Directiva de Diligencia Debida, entre otras.

Finalmente, se concluye que, a pesar de la preocupación por el *greenwashing* y por la falta de homogeneización de estándares, "la percepción sobre cómo evolucionará la inversión sostenible en España sigue siendo optimista, especialmente a medio y largo plazo". ❁

¿El actual contexto geopolítico, qué implicaciones puede tener para las finanzas sostenibles?

Si EEUU mantiene o aumenta su rechazo a los criterios ESG, se puede producir un freno a la libre circulación de los mercados financieros internacionales. Este rechazo se comprueba en las regulaciones de algunos estados americanos para evitar que se utilicen los temas ESG como criterio de inversión en el caso de los fondos de pensiones, basándose en un deber fiduciario discutible. También supone un freno el que se mantenga la voluntariedad en la información de las empresas sobre aspectos ESG en sus documentos oficiales, memorias financieras y otros requisitos de información de temas materiales.

Esto creará diferentes posiciones competitivas entre las empresas para acceder a la financiación y entre los inversores para acceder a los mercados financieros. Pero como los grandes inversores institucionales internacionales deben disponer de una información comparable, es probable que muchas empresas americanas informen en línea con la regulación europea, para no quedar excluidos del mercado de capitales europeo.

¿Qué cree que hace falta para captar un mayor interés del inversor minorista sobre las inversiones sostenibles?

El inversor minorista, en general, suele ser conservador. Tiene miedo a que la fluctuación de las rentabilidades de los productos financieros le pueda perjudicar en el momento en que necesite conseguir liquidez para un pago.

Por el lado de los incentivos económicos, como toda inversión con riesgo, no se puede asegurar su rentabilidad para captar mayor interés por parte del inversor minorista. Sin embargo, si se mejora la educación financiera y se acepta una cultura de inversión con visión de largo plazo, lo razonable es que el inversor minorista acabe invirtiendo, teniendo en cuenta aspectos ESG.

¿Cree que hay que exigir una mayor deontología sobre la parte social de la inversión sostenible?

No me atrevo a utilizar la palabra deontología por su posible interpretación sesgada. Pero sí creo que la importancia de la dimensión social, que se incluye en la "transición justa" promovida por la UE, debe ser utilizada con más asiduidad y relacionar los impactos del riesgo climático no sólo con las pérdidas materiales, sino también con las calamidades sociales que se producen, en especial en algunos países emergentes, o en algunas zonas de los países avanzados.

¿Nota una mayor educación financiera y sensibilidad por la sostenibilidad en las generaciones más jóvenes?

Al tener menos edad se suele ser más idealista y estar más concienciado en temas medioambientales. Por ello, es presumible que sea así y mi experiencia como profesor lo atestigua; pero dado que su capacidad de ahorro es menor, su efecto se diluye en el volumen de inversiones de sostenibilidad.

Respecto a las pymes, podrían considerar que como su efecto sobre el medioambiente es muy débil, no merece la pena el esfuerzo; pero la exigencia creciente de sus clientes grandes empresas, que deben informar de su cadena de suministro respecto a su cumplimiento ESG, les está despertando la obligación de dedicar esfuerzos a comprender, medir y comunicar en estas tres dimensiones.

¿Cree que los asesores financieros están promoviendo activamente la inversión en sostenibilidad con sus clientes?

Es difícil generalizar, pero no me parece que lo estén promoviendo todavía suficientemente; entre otras razones, por la complejidad de la sostenibilidad, que tiene muchas dimensiones que están interrelacionadas, y porque el diálogo con el cliente es difícil si no se parte de un conocimiento compartido. ●

Andrea González

Directora General

“
La economía verde será un gran motor de creación de empleo
”



Cuenta con experiencia docente e institucional, ¿cree que debería impulsarse más en estos dos ámbitos la ISR?

Es esencial integrar contenidos de finanzas sostenibles en todos los ciclos educativos, desde un punto de vista de competencias básicas de la ciudadanía como desde una perspectiva más especializada en la educación superior, para fortalecer las competencias de los futuros profesionales de la sostenibilidad y las finanzas en el medio plazo, donde la economía verde será uno de los principales motores de creación de empleo, o bien de la cualificación de profesionales, donde EFPA realiza una notable labor.

A nivel institucional, se están dando grandes pasos. Destacaría la reciente publicación del *Libro Verde de Finanzas Sostenibles de España* y la propuesta de creación de un Consejo de Finanzas Sostenibles. En paralelo, han sido claves



Pablo Esteban

Subdirector General

“
La interlocución con el supervisor y regulador europeo es esencial
”

¿En qué asociaciones internacionales tiene un papel activo Spainsif?

Spainsif es uno de los cuatro SIF nacionales electos presentes en el consejo de dirección de Eurosif desde el año 2020. Eurosif es la organización paneuropea de foros de inversión sostenible (SIF) que, a su vez, representa a los SIF del continente en la *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*. Desde Eurosif se despliega la interlocución constante con el regulador y supervisor europeo, así como se desarrollan también los marcos metodológicos para la elaboración de estudios de mercado a nivel nacional.

A nivel general, creo que tanto en España como a nivel europeo cabe resaltar las estrechas colaboraciones con entidades reguladoras que no siendo asociados colaboran con Spainsif para alinear

Marta Alonso

Responsable de la Secretaría Técnica

“
Spainsif potencia el papel de las finanzas como herramienta transformadora
”



¿Cómo definiría la labor de Spainsif en virtud del impacto social que genera?

La labor que desarrolla Spainsif tiene un impacto social enormemente significativo al actuar como un catalizador de la inversión sostenible en España. Su contribución no se limita a promover criterios ambientales, sociales y de gobernanza en las inversiones; sino que se espera que la inversión sostenible actúe como palanca de cambio en el tejido económico convenciendo a las empresas de sus ventajas a la vez que busca generar un efecto positivo en la sociedad.

A su vez, trabaja en mejorar la percepción pública de la inversión como herramienta para abordar problemas sociales y ambientales. Es decir, está al servicio de comunidades más resilientes y preparadas para afrontar retos como el cambio climático o la pobreza.

las acciones tempranas de organizaciones internacionales como Eurosif, PRI o bajo el paraguas de la ONU, UNEP FI, así como la voluntad y la ambición de la Comisión Europea.

¿Cómo se estructura la toma de decisiones y las líneas estratégicas en Spainsif?

Los órganos de gobierno plantean planes estratégicos a tres años con horizontes temáticos, e indicadores transversales de cumplimiento que cubren las distintas áreas de trabajo.

Para el diseño de los planes estratégicos, el equipo y la presidencia plantean a la Comisión Ejecutiva distintas prioridades, que se consultan en reuniones grupales con la totalidad de los socios. Incorporadas las sugerencias, se presenta el plan a ratificación de la Junta Directiva y se aprueba en la Asamblea General.

Para las decisiones del día a día, contamos con el apoyo de la Presidencia y la Comisión Ejecutiva y, para ratificar los acuerdos, la junta directiva. ●

las políticas públicas con las sostenibilidad financiera y económica.

¿En qué proyectos de colaboración participa Spainsif?

En cuanto a las colaboraciones más destacadas, creo que resulta oportuno destacar nuestro papel como los primeros *network supporter* de Principios de Inversión Responsable (PRI) en España, organización con la que colaboramos estrechamente desde 2019 por la cantidad de sinergias y objetivos compartidos; y nuestro acuerdo como *supporting institution* de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI).

En esa misma línea, pero más ligado al ámbito de la sostenibilidad corporativa, contamos con un convenio de colaboración con Pacto Mundial de Naciones Unidas en España (la red española de Global Compact), con quienes también trabajamos en iniciativas comunes desde el año 2020. ●

La labor de Spainsif es esencial para alinear el capital con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y potenciar el papel de las finanzas como una herramienta transformadora.

¿Qué perfiles existen dentro de los asociados de Spainsif?

Los asociados de Spainsif representan una amplia variedad de perfiles. Los perfiles se agrupan en cinco grupos que abarcan desde entidades financieras y aseguradoras, proveedores de servicios tales como ratings y asesores de voto, entidades sin ánimo de lucro e instituciones académicas hasta sindicatos mayoritarios.

La diversidad de las entidades asociadas de Spainsif facilita un enfoque integral para avanzar en la inversión sostenible. Cada perfil aporta perspectivas únicas que permiten impulsar la ISR en múltiples dimensiones: regulación, innovación, sensibilización e implementación práctica. ●

Sara Ramón Bruquetas

Responsable Promoción y Comunicación

Se está comunicando bien en España el abanico de beneficios que aporta la ISR?

La ISR ha ganado terreno en España gracias al esfuerzo colectivo de actores como Spainsif y sus asociados. Sin embargo, es un campo que aún enfrenta desafíos de comunicación a nivel general y especialmente entre los inversores minoristas.

Uno de los aspectos en los que Spainsif trabaja es en hacer que los beneficios de la ISR sean más accesibles y comprensibles para todos los públicos. El Plan Estratégico 2025-2027 de Spainsif busca impulsar la educación financiera en sostenibilidad.

La complejidad de algunos productos y la falta de información estandarizada sobre sostenibilidad representan barreras a la hora de comunicar los beneficios de la ISR de manera clara. Desde Spainsif, nuestra estrategia se enfoca en crear materiales didácticos, estudios accesibles y eventos inclusivos para promover una comunicación más efectiva.

¿Qué tipo de preguntas llegan desde la sociedad a Spainsif?

Las inquietudes de la sociedad hacia Spainsif han evolucionado

significativamente en los últimos años, reflejando un mayor interés y comprensión sobre finanzas sostenibles.

Al principio, las consultas solían girar en torno a qué es la inversión sostenible y sus riesgos. En los últimos años hemos notado que las inquietudes han avanzado hacia aspectos más específicos; por ejemplo, cómo se garantiza la autenticidad de los productos financieros sostenibles y cómo distinguir la inversión genuina de prácticas de *greenwashing*.

Otra tendencia apunta a la doble materialidad, es decir, al impacto de las inversiones tanto en el rendimiento financiero como en la sociedad y el medio ambiente. ●



“
La inversión sostenible representa varios desafíos desde la óptica de la comunicación
”

LA ALTERNATIVA A LOS MENGUANTES PLANES INDIVIDUALES

Así son los nuevos planes de empleo simplificados

Las aportaciones a los nuevos planes de pensiones de empleo simplificados (PPES) han superado, pero muy ligeramente, en los nueve primeros meses de 2024, las de los planes individuales, que han sido perjudicados por la nueva normativa. Dirigidos a trabajadores de pequeñas empresas y autónomos para preparar su jubilación, son productos que los asesores financieros deben conocer con detalle. Por **RAFAEL SIERRA**.

Después de varios años de espera, la reforma del sistema de pensiones, gracias a la Ley 12/2022, parece que es ya una realidad en nuestro país. Y lo es después de que el segundo pilar de previsión social se haya convertido en el gran triunfador, al menos desde el punto de vista legal, gracias, especialmente, al incremento de las aportaciones anuales que pueden hacer los trabajadores y autónomos.

Los grandes perdedores de la reforma son los planes individuales, que han visto reducido su límite de aportación de los 8.000 euros anuales a los actuales 1.500 euros, frenando en seco la posibilidad de que este modelo se convierta en el principal medio de complementar la pensión pública en el futuro.

En enero de 2023, entraron en vigor una serie de medidas para el estímulo de los planes de ahorro en dos líneas de actuación clave: el

incremento de los beneficios fiscales y la creación de dos nuevos productos, como son los fondos de pensiones de empleo de promoción pública y gestión privada, y los PPES.

Sin comisión de control y con menos burocracia

Los nuevos PPES pueden ser ofrecidos a través de diferentes vías: por medio de empresas incluidas en acuerdos de carácter sectorial; a través de planes de pensiones promovidos por administraciones públicas; mediante planes de pensiones de trabajadores por cuenta propia promovidos por asociaciones, federaciones o confederaciones; o con planes de pensiones de sociedades cooperativas o laborales.

La principal diferencia con los anteriores planes de empleo (que seguirán existiendo) es que, para constituir un plan simplificado, no es necesario constituir una comisión de control entre trabajadores (generalmente los sindicatos) y empresarios, lo que reduce de forma muy importante toda la burocracia del modelo existente y se agiliza notablemente la constitución de un plan simplificado, especialmente pensando en los autónomos.

→ **EL 74% DE LOS AUTÓNOMOS aún no ha oído hablar de los PPES; entre los que sí los conocen, uno de cada tres no sabe cuáles son las ventajas que pueden ofrecerles.**



¿Qué oferta de PPES existe en la actualidad para los autónomos?

→ Se calcula que, a nivel general, el colectivo de los autónomos se encuentra en una situación menos favorable para el ahorro de cara a la jubilación, ya que suele recibir un 40% menos de pensión pública que los asalariados. Para paliar esta situación, ya existen en el mercado una serie de PPES pensados específicamente para ellos, como, por ejemplo:

- **Mapfre ATA Autónomos.** Promovido por la Federación Nacional de Asociaciones de Trabajadores Autónomos (ATA), gestionado a través de Mapfre A.M.
- **CaixaBank Autónomos ATA.** Impulsado por CaixaBank, también en colaboración con la asociación ATA.
- **Santander Autónomos Renta Fija Mixta y Santander Autónomos Renta Variable Mixta.** Banco Santander ha llegado a un acuerdo con la Confederación Española de Asociaciones de Jóvenes Empresarios (CEAJE) y Fonditel, la gestora de Telefónica, para impulsar estos PPES entre sus asociados.
- **BBVA Autónomos Moderado.** Puesto en marcha por BBVA Asset Management y la Agrupación Nacional de Asociaciones Provinciales de Administradores de Loterías (Anapal).
- **Sabadell Economistas Autónomos.** Promovido por Banco Sabadell y el Consejo General de Economistas.
- **Plan de Empleo Simplificado de Autónomos de Nationale-Nederlanden.** Nationale-Nederlanden ha puesto en marcha este PPES para autónomos en colaboración con la Asociación de Empresarios Farmacéuticos de Madrid (Adefarma).
- **Indexa Empleo Autónomos Acciones PPE Simplificado.** Caser gestiona el plan de pensiones para autónomos que ha lanzado Indexa.
- **Otras entidades** como Seguros RGA, Ibercaja, Abanca, Cobas, Caja Ingenieros y Horos Asset Management también han empezado a comercializar recientemente PPES para autónomos. ✱

Para poder constituir un PPES, los principales requisitos son:

- Ser de modalidad de aportación definida para la contingencia de jubilación.
- Las prestaciones previstas para contingencias como fallecimiento, incapacidad permanente y dependencia del partícipe deben articularse mediante contratos de seguro previstos por el plan, ya que, en ningún caso, el PPES asume los riesgos inherentes a esas prestaciones.
- Los contratos de seguro para la cobertura de fallecimiento, invalidez y dependencia deberán ser de duración no superior a un año.

Como uno de los primeros grandes hitos de la nueva ley, pocos meses después de su entrada en vigor se aprobó el primer gran PPES sectorial, en este caso, centrado en la construcción. En este vehículo, las aportaciones de los empleados se alinean con el incremento salarial del 10% entre 2022-2024 recogido por el VII Convenio General de la Construcción. “Este plan es un hito considerable que afecta a un millón de trabajadores. Otros sectores, como el del metal, están en negociaciones para promover también esta solución”, indica **Juan Marina**, →→→

**JUAN MARINA**

[Nationale Nederlanden]

“Además de mayor ahorro para la jubilación, con un PPES el profesional también se beneficia de una cuantía menor en lo que a gastos se refiere”.

**ANDREA VIGNAGA GALLI**

[Santalucía]

“Al simplificar su estructura y acceso, el autónomo puede acumular un ahorro para su jubilación de forma sostenida a lo largo de su vida laboral”.

→→→ director de **Nationale-Nederlanden Employee Benefits**.

Preparación de la jubilación para pymes y autónomos

Históricamente, la planificación de la jubilación ha sido uno de los mayores desafíos a los que se han enfrentado los trabajadores, en especial en el caso de los autónomos y de los empleados de las pymes que no han gozado de la misma seguridad económica en relación con su futura pensión pública que los trabajadores por cuenta ajena. Hasta la aparición de los PPES, estos dos colectivos solo podían invertir en planes de pensiones individuales, que, en la actualidad, tienen limitada su deducción anual a 1.500 euros.

“El objetivo de estos planes es fomentar la previsión social y el ahorro para la jubilación, especialmente en las pymes, que, de otra manera, no contarían con la capacidad para establecer planes de pensiones de empresa. En el caso de los autónomos, se busca que, al simplificar la estructura de estos planes y facilitar el acceso, puedan acumular un ahorro de jubilación de forma constante y sostenida a lo largo de su vida laboral”, indica **Andrea Vignaga Galli**, directora de Desarrollo del Negocio de Vida en **Santalucía**.

Deducciones fiscales

Tal como se indica en la ley, la decisión de invertir en un PPES no corresponde únicamente al trabajador, especialmente en el contexto de planes de empleo empresariales para trabajadores por cuenta ajena. De hecho, aunque es la empresa

quien promueve y contribuye al plan, el trabajador también puede realizar aportaciones voluntarias. En la actualidad, cualquier trabajador por cuenta ajena, además de los 1.500 euros anuales en planes de pensiones individuales, puede deducirse hasta 8.500 euros adicionales en planes de pensiones de empleo si el incremento proviene de contribuciones empresariales o de aportaciones de la persona trabajadora por importe igual o inferior a los importes de la contribución empresarial. En total, un trabajador por cuenta ajena puede deducirse por aportaciones a cualquier sistema de previsión social hasta 10.000 euros cada año.

Por su parte, en el caso de un autónomo que invierta en un PPES, la decisión y la responsabilidad de realizar las aportaciones recaen lógicamente en el propio trabajador. Sin embargo, para este profesional, adherirse a un PPES aporta varias ventajas importantes, especialmente en términos de planificación de la jubilación y beneficios fiscales.

Por ejemplo, un autónomo puede incrementar en 4.250 euros las aportaciones máximas deducibles, al ser estas adicionales a los 1.500 euros de los planes individuales. Es decir, que cada autónomo puede deducir fiscalmente hasta 5.750 euros cada año por sus aportaciones a estas soluciones de ahorro. “Además de mayor ahorro para la jubilación a través de un PPES que el que podía lograr con planes individuales, un autónomo también se beneficia de una cuantía menor en lo que a gastos se refiere”, afirma Juan Marina.

Ventajas para autónomos

Además de las deducciones fiscales, los PPES aportan otra serie de ventajas a los autónomos. Desde **Recoletos Consultores** concretan en tres las principales:

■ **Beneficio fiscal:** Este producto permite aprovechar el límite fiscal anual completo, con deducciones que reducen la base imponible en la

➔ **LOS PLANES SIMPLIFICADOS permiten a los autónomos aumentar el límite anual de aportaciones de los planes individuales hasta los 5.750 euros anuales.**



EVA VALERO

[Caser]

“Para acceder a un PPES, el autónomo simplemente tiene que realizar su aportación o establecer un traspaso desde un plan de pensiones individual”.

declaración del IRPF.

■ **Movilidad y acceso:** Es posible trasladar aportaciones de otros planes de pensiones y cuentas aseguradas, facilitando el ahorro y la consolidación de fondos.

■ **Acceso y transparencia:** Los usuarios pueden consultar su inversión y realizar gestiones sobre el PPES en cualquier momento.

Para poder acceder a un PPES, en realidad, un autónomo solo debe contar con más de 16 años y tener su residencia en España. En el caso de que en el futuro dejase de ser trabajador por cuenta propia, los derechos consolidados del PPES que tuviera contratado siempre serían suyos, pudiendo tomar la decisión de mantenerlo o movilizarlo a otro plan de empleo. Eso sí, en ese caso, no podría realizar la aportación adicional anual de 4.250 euros, sino solo la individual de 1.500 euros.

Trabajo por delante

A pesar de estas ventajas fiscales, el conocimiento de los PPES por parte de autónomos y trabajadores de pymes todavía es muy limitado. Así lo asegura el estudio realizado por el **Observatorio Caser** bajo el lema “Planes de Pensiones de Empleo en España: ¿Cómo son percibidos por parte de los autónomos, pymes, microempresas y grandes empresas?”, en el que se afirma que el 74% de los autónomos no ha oído hablar de los PPES. Además, entre los que sí los conocen, uno de cada tres no sabe qué beneficios les ofrecen.

En cualquier caso, **Eva Valero**, directora del Observatorio Caser, es optimista y destaca que, a medida que se conozcan las ventajas para el trabajador de contratar un PPES, su uso irá en aumento. “En el caso de un autónomo, simplemente tiene que acudir a una entidad aseguradora o bancaria para realizar su aportación o

establecer un traspaso desde un plan de pensiones individual y presentar un documento acreditativo de que es trabajador por cuenta propia”.

Primeros datos

El impacto de la reforma ya se deja sentir ligeramente en los datos de las aportaciones a los planes de pensiones. Así, en los nueve primeros meses de 2024, las aportaciones a planes de empleo ya fueron superiores a las destinadas a planes individuales. En concreto, en el primer caso se aportaron 331 millones de euros (74 millones más que un año antes) y en el segundo, 320 millones, según Inverco.

Del total de las aportaciones a planes de empleo, 24,3 millones corresponden a las aportaciones realizadas por los promotores al Plan de Pensiones Simplificado de la Construcción, que cuenta ya con un patrimonio de 115,7 millones y 544.357 partícipes. Además, las aportaciones hasta septiembre a planes simplificados de autónomos ascendieron a 26,1 millones.

El patrimonio de los PPES a finales de septiembre ascendió a 128,9 millones con un total de 35 planes registrados y 34.390 partícipes, obviamente una cifra que confirma que los nuevos planes crecen muy modestamente. ●

El fondo de pensiones público de gestión privada no arranca

● **La reforma de este sector incluía también la creación de fondos de pensiones públicos que encomiendan su gestión a entidades privadas, que contarán con una limitación en las comisiones que beneficiará a sus partícipes.**

● **El modelo no acaba de arrancar, pese a que ya se realizó la licitación de entidades, que ganaron VidaCaixa, BBVA, Caser, Santander e Ibercaja, que deberán gestionar 15 vehículos de ahorro que se vincularán al fondo de pensiones de empleo de promoción pública. Todavía no se ha creado la plataforma informática común desde la que se comercializarán y gestionarán estos planes. Los retrasos en la definitiva puesta en marcha del modelo van en contra de las cinco entidades adjudicatarias, ya que se comprometen a captar un patrimonio de 2.500 millones en los tres primeros años. ✨**





RECLAMACIONES ANTE LA CNMV Y EL BANCO DE ESPAÑA

Errores para aprender y no repetirlos

Las reclamaciones de los clientes son inevitables, pero pueden reducirse prestando atención a las que se presentan anualmente ante la CNMV y el Banco de España. Es importante atender a los test, especialmente cuando se trata de inversores de edad avanzada, así como a la información proporcionada por los propios clientes. Por **CARLOS AZUAGA**.

En los últimos meses del ejercicio pasado, la CNMV y el Banco de España publicaron sus informes anuales sobre las reclamaciones presentadas por clientes de entidades financieras a lo largo de 2023. Es probable que sea uno de los últimos informes que se presenten, ya que la nueva Autoridad de Defensa del Cliente Financiero centralizará las funciones de los actuales servicios de reclamaciones del Banco de España, la CNMV y también de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Los últimos informes a los que se puede acceder a través de las páginas webs de la CNMV (www.cnmv.es) y el Banco de España (www.bde.es) incluyen buenas pistas sobre las prácticas que reciben más quejas por parte de los clientes. Un dato que puede ser importante tener en cuenta porque, a partir de la entrada en vigor de la nueva autoridad, cada reclamación admitida tendrá un coste de 250 euros para la entidad a la que se reclama. Para los profesionales del asesoramiento financiero, los informes de reclamaciones aportan una valiosa información sobre aquellas prácticas ante las que los clientes son más sensibles y, por tanto, convendría cuidar en pro de un mejor servicio.

Como es bien sabido, el Servicio de Reclamaciones de la CNMV exige, entre otras cosas, pruebas de que los clientes hayan presentado una reclamación inicial ante el Servicio de Atención al Cliente (SAC) de la entidad. Este requisito, en muchos casos, no se cumple, motivo por el cual el expediente no se admite.

Para los profesionales del asesoramiento financiero, el contenido de mayor interés del informe del Servicio de Reclamaciones de la CNMV lo constituye aquellas quejas de los inversores por las prácticas realizadas por parte de su entidad financiera (*ver apoyo 1*) prestando servicios en materia de inversión o gestión de carteras. Tras presentar con detalle algunas reclamaciones, el Servicio de Reclamaciones comenta de manera amplia y minuciosa →→→

A vueltas con el test de conveniencia e idoneidad

El test de conveniencia e idoneidad que las entidades deben realizar a sus clientes es motivo de numerosas reclamaciones. En algunos casos, esto se debe a que se suscriben fondos para el cliente antes de realizar el test de conveniencia. El Servicio de Reclamaciones consideró una mala práctica que la reclamante firmara el contrato de suscripción del fondo a las 10:09 y que el test de conveniencia se realizara a las 10:10. En estos casos, un minuto puede ser decisivo para cumplir con la normativa.

➤ **En otro caso, la reclamante afirmó que un fondo de inversión de renta fija en euros contratado por su entidad no era adecuado a sus conocimientos. La entidad presentó un test de conveniencia realizado un año antes, pero dicho test hacía referencia a la categoría de fondos de retorno absoluto. El Servicio de Reclamaciones consideró, quizás sorprendentemente, que la entidad había actuado incorrectamente.**

➤ **El informe también recoge la reclamación de una persona que, al realizar el test de idoneidad, señaló que el horizonte temporal de su inversión era de cuatro años. Sin embargo, el fondo recomendado no era adecuado para inversores que previeran retirar su dinero en un plazo inferior a cinco años.**

➤ **En ocasiones, la entidad actúa correctamente, pero no de acuerdo con el test de idoneidad del cliente. Este fue el caso de un contrato de gestión de cartera realizado a una persona de 84 años, con una discapacidad del 69%, a quien se le asignó un perfil de inversión equilibrado. Este perfil permitía hasta un 60% de inversión en renta variable. El Servicio de Reclamaciones consideró que se trataba de una persona vulnerable y que debían haberse aplicado protocolos para obtener un perfil inversor más adecuado, especialmente teniendo en cuenta que, en el test de idoneidad, la persona indicó que no estaba dispuesta a asumir pérdidas en un plazo de tres años. No obstante, la entidad no asignó a la reclamante una cartera equilibrada, sino una conservadora, con un 50% en renta fija y un 10% en renta variable (el resto, entendemos que en liquidez). ***

→→→ sus resoluciones aportando en cada caso la normativa a la que se acoge.

El informe de la CNMV dedica especial atención a los errores en la elaboración de los informes de conveniencia e insiste en la importancia de tener en cuenta, a la hora de hacer recomendaciones de inversión, tanto la información obtenida sobre los conocimientos y la experiencia del cliente como las características y riesgos de los productos de inversión.

Como era de esperar, el test de idoneidad en relación con las preferencias de sostenibilidad provocó también reclamaciones. Muchas de ellas se debieron a la confusión y falta de información de los clientes sobre la nueva normativa, consecuencia de unas iniciativas un tanto improvisadas y carentes de la suficiente claridad, por lo que el Servicio de Reclamaciones consideró en buena parte de los casos que las entidades habían actuado correctamente.

Clientes vulnerables

El informe llama la atención a las entidades para que presten un mayor cuidado a la potencial vulnerabilidad del cliente, especialmente a las personas más mayores. El Servicio de Reclamaciones de la CNMV dice haberse encontrado con varias situaciones en las que, en el ámbito del asesoramiento, algunas entidades han recomendado la contratación de fondos de inversión o de un servicio de gestión de carteras inapropiados “a personas de avanzada edad que, además, en ocasiones carecían de experiencia inversora previa”.

El informe aporta una docena de ejemplos concretos de malas prácticas con inversores vulnerables, relacionados con test mal realizados a personas de entre 83 y 92 años. En estos casos, los clientes, que finalmente presentaron una reclamación, recibieron recomendaciones de

◦ En general, el mayor número de quejas que llegan al Servicio de Reclamaciones de la CNMV está relacionado con el cobro de comisiones o servicios sobre los que no se ha informado previamente o, si se ha informado, cuyo importe resulta superior al acordado. La CNMV y el Banco de España no suelen cuestionar el cobro de dichas comisiones o servicios, sino el hecho de que no se informe, como es preceptivo, con anterioridad a los clientes.

◦ Un ejemplo de ello son

Comisiones y tarifas, conflicto permanente

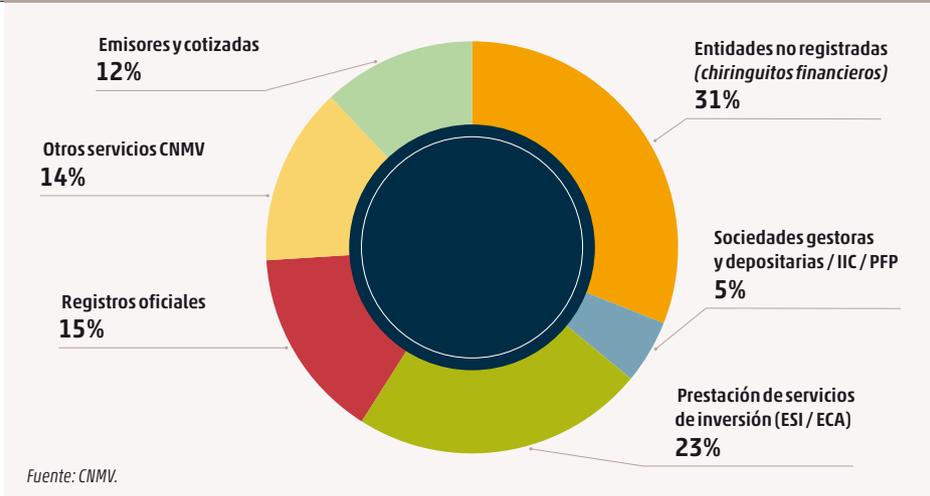
las **comisiones de custodia de valores**. Varias entidades financieras cargaron estas comisiones a sus clientes sin respetar las normas que obligan a comunicar cualquier cambio en las condiciones con al menos 30 días de antelación, permitiendo a los clientes negociar o rescindir el contrato en caso de desacuerdo. La CNMV advierte que esta situación es especialmente grave cuando existían condiciones bonificadas previamente pactadas.

◦ Otra de las reclamaciones más frecuentes está relacionada con la **modificación de tarifas**, especialmente cuando no se notifican los aumentos a los clientes con el mencionado mes de antelación. Por el contrario, las reducciones de tarifas pueden aplicarse de inmediato, aunque también requieren notificación. Además, aunque no es obligatorio que las notificaciones se envíen por correo certificado, las entidades deben proporcionar

pruebas de que la comunicación se efectuó correctamente.

◦ Una práctica que puede afectar directamente la relación entre asesores financieros y clientes es el **incumplimiento en la información sobre costes y gastos asociados**. La CNMV recuerda que las empresas que ofrecen servicios de inversión están obligadas a informar a los clientes sobre todos los costes y gastos antes de prestar sus servicios. Asimismo, esta normativa exige detallar los costes en divisas, cuando proceda, ya que estos pueden generar cargos inesperados para los inversores. *

● Distribución porcentual de las materias objeto de consulta



productos y servicios que no se ajustaban a su experiencia de inversión, situación financiera o capacidad de asumir riesgos.

Actas de reunión

El informe insiste en la necesidad de que las empresas que presten servicios de inversión registren en un soporte duradero toda la información relativa a las conversaciones directas con el cliente. Este registro debe incluir la fecha y hora de las reuniones, el lugar, la identidad de los asistentes, el promotor de las reuniones y los detalles de las órdenes de los clientes, como precio, volumen, tipo de orden y momento de transmisión y ejecución.

La CNMV insiste en que los test de idoneidad y de conveniencia se realicen antes de la recomendación de activos al cliente. En una de las quejas presentadas se da la circunstancia de que el acta de asesoramiento se levantó en una localidad en la que el reclamante afirmaba no haber estado ni ese día ni a la hora que se reflejaba en el acta. Además, no coincidía con la localidad en la que tuvo lugar la firma del resto de la documentación obrante en el expediente.

Información de los clientes

A la vista de las reclamaciones presentadas, la CNMV señala que las entidades tienen derecho a confiar en la información suministrada por

los clientes, “salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o es inexacta o incompleta”. Por ello, consideran que

se deben adoptar medidas para asegurar la “información coherente” de los clientes. Una instrucción algo vaga.

Recuerda que, según las directrices de ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) “las empresas deberían adoptar medidas razonables y disponer de herramientas adecuadas para asegurarse de que la información sobre sus clientes sea fiable y coherente, sin confiar indebidamente en la autoevaluación de los clientes”.

El amplio informe del Servicio de Reclamaciones de la CNMV incluye también las quejas y los comentarios sobre la información previa que han de recibir los clientes antes de la suscripción de un fondo, sobre las valoraciones actualizadas de su cartera e incluso sobre la retención fiscal aplicada en los reembolsos de un fondo de inversión denominado en dólares. ●

➔ **ALGUNAS ENTIDADES recomendaron fondos o gestión de carteras inapropiadas a personas de avanzada edad que, además, carecían de experiencia inversora previa.**

➔ **NO SE DEBE CONFIAR “indebidamente” en la autoevaluación que hacen los clientes, a la vista de algunas reclamaciones.**

UN OBJETIVO FUNDAMENTAL PARA EL ASESOR FINANCIERO

De la inclusión financiera a la salud financiera

La salud financiera permite a las personas gestionar sin problemas sus obligaciones financieras y confiar en su futuro financiero. Es algo que, sin duda, implica a los profesionales del asesoramiento financiero que han de procurar el bienestar y la buena salud de sus clientes facilitando, entre otras cosas, una buena planificación financiera. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.

** De **Zunzunegui Abogados**, coordinadores de Regulación de **EFPA España**.*

“**Salud financiera**” es el estado en el que una persona o pequeña empresa puede gestionar sin problemas sus obligaciones financieras y tener confianza en su futuro financiero, según el Grupo de Trabajo de las Naciones Unidas sobre Salud Financiera (UNSGSA). Presupone la gestión cotidiana de las finanzas con capacidad de asumir pérdidas, la capacidad para alcanzar los objetivos financieros, junto a la sensación de seguridad y control de las finanzas. Se basa en la confianza en el sistema financiero. Por esta razón, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) la identifica como un elemento esencial para la estabilidad bancaria. En un marco que coloca al cliente en el centro, el éxito depende del bienestar del cliente. La salud financiera es algo más que una tendencia, es un objetivo fundamental para el asesor financiero.

Para lograr la salud financiera, sin duda, necesitamos un nuevo enfoque que combine la regulación, la inclusión y la educación, con el complemento imprescindible de asesores que ayuden a interpretar las complejidades del mercado financiero.

La actualización de 2022 de los principios de protección del consumidor financiero del G20/OCDE introduce el principio transversal del “bienestar financiero”. Este principio se refiere a tener el control, sentirse seguro y tener libertad sobre las propias finanzas, basándose en factores objetivos y subjetivos. De hecho, estos elementos son el punto de partida para construir el concepto de “salud financiera”.

Las personas se sienten financieramente sanas cuando sus obligaciones financieras suponen un porcentaje bajo de sus ingresos y pueden permitirse las compras necesarias,



sin miedo a quedarse sin dinero, por tener una fuente segura de ingresos o disponer de una cantidad adecuada de ahorros. Hay una fuerte correlación entre la salud financiera y la salud mental. La situación financiera puede crear malestar psicológico. Entre nosotros, la fundación FINSALUD ha estudiado el impacto en la salud de los fraudes financieros y tiene proyectos de investigación sobre la salud de los empleados de banca y el derecho al olvido oncológico, que permite el acceso al crédito y a los seguros a quienes han superado la enfermedad.

Como destaca el Informe Letta, buena parte del ahorro de los hogares europeos está en depósitos bancarios. La competitividad de la Unión Europea requiere canalizar el ahorro hacia la economía real. Para lograr este objetivo se necesita mejorar las normas de conducta, facilitar el acceso a inversiones alternativas y mejorar la educación financiera. Pero no basta con la regulación, la digitalización y la formación para incentivar la inversión. Es necesario

acompañar al ahorrador, darle la confianza necesaria para que se sienta seguro. Quien puede hacerlo y quien está llamado a hacerlo es el asesor financiero.

Simplificar el marco legal y hacerlo efectivo resulta esencial. Una buena regulación financiera contribuye a la salud financiera. La actuación de la banca en el mejor interés del cliente, el diseño de productos que satisfagan sus intereses y la oferta adecuada de servicios financieros contribuyen a la satisfacción del cliente, si bien bien la buena conducta bancaria es una condición necesaria, pero no suficiente, para lograr la salud financiera. Según el BIS, las normas de transparencia “pueden tener un impacto limitado si los conocimientos financieros o la confianza son bajos”.

Respecto al acceso, el BIS considera que las finanzas abiertas mejoran el control de los consumidores financieros sobre sus datos, con un entorno normativo que fomenta el acceso a nuevos servicios financieros “con soluciones seguras, fiables, integradoras y fáciles de →→→

→→→ utilizar”. Pero tampoco este impulso a la inclusión financiera es una garantía para la salud. Por ejemplo, facilitar el acceso a los criptoactivos puede perjudicar la salud financiera. El acceso debe ir acompañado de un adecuado uso de los productos y servicios financieros.

A su vez, la educación financiera contribuye a la autonomía y al control sobre las finanzas. Pero su eficacia para la salud es controvertida. No está claro que, por sí sola, contribuya a cambiar el comportamiento del cliente, y cuando lo hace, el sesgo de confianza excesiva puede perjudicar la salud financiera. La creciente sofisticación de los fraudes da lugar a que incluso los usuarios más experimentados puedan caer en sus redes.

Para lograr la salud financiera necesitamos un enfoque que combine la regulación, la inclusión y la educación, con el asesoramiento financiero.

FUNCIÓN DE LOS ASESORES

Sin duda, los ahorradores necesitan adquirir una cultura de inversión, pero en mercados con productos cada vez más complejos, el acceso tranquilo, sin estrés, requiere el servicio de un asesor financiero. Así lo considera UNSGSA, para quien el asesoramiento financiero es un elemento imprescindible para la salud financiera. Son los asesores los encargados de analizar el perfil inversor del ahorrador y de recomendarle los productos adecuados. En esta labor, medir la salud financiera no es

sencillo. Las mediciones se basan en la autoevaluación de aspectos específicos, como la preocupación por los gastos, la suficiencia de los ahorros para la vejez o la dependencia de los amigos para obtener fondos en caso de emergencia, según el Global Findex del WorldBank, la base de datos que mide el grado de inclusión financiera y el uso de los servicios. ●

➔ **PARA LOGRAR la salud financiera necesitamos un enfoque que combine la regulación, la inclusión y la educación con el asesoramiento financiero.**

La importancia de la planificación financiera

● La mejor forma de proteger el bienestar y la salud financiera de los clientes es a través de una buena planificación financiera. En este sentido, el Grupo de Trabajo de las Naciones Unidas sobre Salud Financiera (UNSGSA) considera que la salud financiera es un objetivo a largo plazo. Va unido a una buena planificación financiera. Velar por una buena planificación financiera es la mejor defensa de la salud financiera. No es casual que EFPA sea una asociación que lleva en su denominación la planificación financiera. Desde EFPA Polonia se ha patrocinado un informe sobre la salud financiera elaborado por la doctora **Katarzyna Sekścińska**, en el que se concluye que la principal fuente de estrés financiero es la incertidumbre ante la jubilación. Tras la lectura de este informe se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- ▶ La mejor forma de proteger el bienestar y la salud financiera de los clientes es a través de una buena planificación financiera.
- ▶ El principio transversal de bienestar financiero formulado por el G20/OCDE debería contemplarse de forma amplia, incluyendo la salud financiera.
- ▶ El asesoramiento financiero debe contemplar el bienestar y la salud financiera de los clientes.
- ▶ Las autoridades financieras deberían coordinarse con las autoridades en materia de salud para elaborar planes nacionales de salud financiera. ✱



Test número 18 de **asesores financieros** EFPA

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

1. ¿Deben los asesores en la primera reunión anual con los clientes poner énfasis en los buenos resultados de los dos últimos años, según los profesionales consultados por esta revista?

- A. **No. Porque lo que más preocupa a los inversores son las pérdidas.**
- B. **Sí. Porque el análisis de los buenos resultados crea también confianza entre clientes y asesores.**
- C. **Ni resultados positivos ni negativos. Lo importante es ver la estrategia del año que comienza.**

2. ¿Cuál será una de las consecuencias de la llegada a la presidencia de Trump de EE. UU.?

- A. **Será más difícil contener la demanda de quienes quieren invertir en monedas digitales.**
- B. **Habrà una mejora generalizada de la cotización en las bolsas.**
- C. **Será más fácil poner en marcha programas de sostenibilidad financiera.**

3. ¿Cuál de estas afirmaciones es correcta sobre la tokenización?

- A. **Su dependencia de blockchain lastra su desarrollo por ahora.**
- B. **Es ya una realidad y en 2025 habrá un buen número de ofertas en fondos de inversión.**
- C. **No se va a desarrollar para uso de los inversores minoristas hasta dentro de 3 a 5 años.**

4. ¿Cuál es la gestora que comercializó un fondo tokenizado el pasado año que ya supera los 500 millones de dólares en activos bajo gestión?

- A. **Credit Suisse.**
- B. **BlueBay.**
- C. **BlackRock.**

5. ¿De qué tres países están emigrando el mayor número de millonarios?

- A. **China, Reino Unido e India.**
- B. **Reino Unido, Corea del Sur y Federación Rusa.**
- C. **China, Taiwán e India.**

6. ¿Cuál es uno de los atractivos de los Emiratos Árabes para atraer a las grandes fortunas de todo el mundo?

- A. **No existe IVA y solo hay un 4% de impuesto en la compra de propiedades.**
- B. **No existe impuesto de sociedades desde 2018.**
- C. **No tener IRPF ni impuesto sobre la ganancia de capital.**

7. ¿Por qué tiene más riesgo operar los finales de trimestre y año?

- A. **Es una recomendación que no tiene ningún fundamento.**
- B. **Simplemente porque las gestoras de fondos están obligadas a renovar sus carteras a final de cada trimestre.**
- C. **Porque es el momento en el que los gestores cambian de valores controvertidos o con pérdidas para presentar una cartera más limpia.**

8. ¿Cuáles son los días de la semana que los expertos consideran de mayor riesgo para operar?

- A. **Jueves y viernes.**
- B. **Lunes y viernes.**
- C. **Jueves y lunes.**

9. Spainsif, una sociedad sin ánimo de lucro dedicada a la promoción de la inversión sostenible y responsable en España, está formada por:

- A. **Asociaciones de inversión.**
- B. **Entidades financieras, sindicatos, aseguradoras, instituciones académicas, etc.**
- C. **Solo por instituciones financieras.**

10. ¿Qué país que mantiene relaciones favorables para la actividad empresarial con Estados Unidos y China, con un crecimiento entre el 6/7% del PIB para 2025, tiene una gran y joven población?

- A. **India.**
- B. **Vietnam.**
- C. **Filipinas.**

11. ¿Con qué combinación se puede lograr la salud financiera?

- A. **Transparencia, educación y mejor fiscalidad.**
- B. **Regulación, inclusión y educación.**
- C. **Información, regulación y transparencia.**

12. En el último informe de su Servicio de Reclamaciones, ¿sobre qué aspecto pone especial énfasis la CNMV en la relación entre clientes y asesores financieros?

- A. **Sobre los test de conveniencia e idoneidad referidos a las personas vulnerables, especialmente a los mayores.**
- B. **Sobre las preferencias de los clientes respecto a las inversiones sostenibles.**
- C. **Sobre el uso de la inteligencia artificial por parte de los profesionales del asesoramiento financiero.**

13. ¿Cuál fue la primera Bolsa de Valores que se abrió?

- A. **La Bolsa de Nueva York.**
- B. **La Bolsa de Bruselas.**
- C. **La Bolsa de Ámsterdam.**

14. Se trata de un libro que aborda por vez primera la psicología del inversor a partir de un diálogo entre un comerciante, un filósofo y un tenedor de acciones cotizadas. ¿Cuál es su título?

- A. **El inversor inteligente.**
- B. **Confusión de confusiones.**
- C. **La psicología del dinero.**

15. ¿Qué efecto suele producir en la conducta de algunos inversores una tragedia o desastre natural?

- A. **Consideran que, superada la tragedia, hay ya menos riesgo para sus decisiones.**
- B. **No suele producir ningún efecto.**
- C. **Se vuelven más conservadoras en sus inversiones y valoran más el riesgo.**



 **Accede al test**

El surgimiento de las primeras bolsas, en el sentido de “mercados financieros organizados”, capaces de dar liquidez a los títulos de propiedad de empresas y tenedores de bonos, es uno de los grandes hitos del desarrollo de la economía moderna.

Un desarrollo que, además, supuso también el nacimiento de la inevitable especulación financiera. Mr. Market, desde sus inicios, dejó claro sus propiedades y ADN, como proveedor de liquidez y agente coordinador de precios, pero al mismo tiempo fuente de volatilidad en los precios, reflejo de las emociones y creencias del inversor marginal. “Este pequeño juego podría traer más dinero que contratar fletamentos para barcos con destino a Inglaterra”, escribió **Rodrigo Dias Henriques** a **Manuel Levy Duarte** el 1 de noviembre de 1691. El especulador Dias Henriques, por “juego”, se refería a la compraventa, muchas veces en intervalos cortos de tiempo, de las acciones por primera vez “cotizadas” de la Compañía Holandesa de las Indias Orientales (Verenigde Oost-Indische Compagnie, VOC, en sus siglas originales, fundada en 1602). Esta actividad especulativa –en el sentido de que se llevaba a cabo sin atender a los fundamentales de la empresa– incluía contratos de derivados (contratos de futuros y opciones), negociados principalmente en el mercado de valores, el primero del mundo, de Ámsterdam.

La característica más notable de estas tempranas transacciones bursátiles de comerciantes principalmente judíos es que eran intercambios muy rápidos. La mayoría de los agentes se aseguraba de liquidar sus posiciones a los pocos días; como máximo, hablamos de períodos de tenencia de 1 a 2 semanas. El mercado estaba dominado totalmente por la especulación, que, como en nuestros días, trataba de anticipar la tendencia del mercado a corto plazo. Esta actividad creciente, especulativa, fue posible por la existencia misma de los mercados de valores, que permitían conocer y fijar precios, así como

La expansión del comercio

● El surgimiento de estos mercados secundarios constituye una importante innovación institucional que permitió expandir el comercio y, por extensión, el progreso económico. La teoría de la economía institucional sostiene que la innovación institucional ocurre en una búsqueda permanente de los agentes económicos por reducir los costes de transacción: el cumplimiento de los contratos, el lenguaje, el derecho, la propiedad, los registros de la propiedad, los notarios, las normas contables, las prácticas bancarias estandarizadas y un largo etcétera son instituciones que nacen para generar confianza y facilitar el intercambio. Aunque no sean sus exponentes más sólidos ni brillantes, los recientemente galardonados con el Nobel de Economía, **Daron Acemoglu** y **James Robinson**, se han dedicado precisamente al estudio de este ámbito. Acemoglu y Robinson, por ejemplo, categorizan los costes de transacción en tres: (1) aquellos que aumentan la movilidad del capital (mayor liquidez); (2)

aquellos que reducen los costos de información; y (3) aquellos que dispersan el riesgo. Los mercados financieros son un elemento que incide en estas tres dimensiones.

Dado que los comerciantes tenían un alto nivel de certeza de que sus intercambios se llevarían a cabo, estaban más inclinados a comerciar, lo que aumentó la movilidad del capital. El mercado también redujo los costos de información. El uso de intermediarios y, en particular, la creación de algo similar a «asociaciones de inversión», cuyos participantes podían monitorear fácilmente el comportamiento de los demás, redujo el esfuerzo necesario para verificar la solvencia de una contraparte, facilitando nuevamente el intercambio. Como resultado de esta intensa actividad comercial, el mercado permitía actualizar las cotizaciones de manera continua, lo cual disminuía la necesidad de que los inversores con horizontes de inversión a largo plazo buscaran información relevante sobre precios; podían confiar en los precios cotizados en la bolsa. ✨

proveer a estos agentes de la liquidez necesaria para poder entrar y salir de estas operaciones.

El nacimiento de Mr. Market

Según la frase célebre de Buffett, “el mercado está para servirte [proveedor de liquidez], no para instruirte [en el sentido de no confundir precio/cotización con valor]”. Aquí están también las dos grandes funciones de los mercados financieros: la fijación de precios y la provisión de liquidez. Una fijación de precios determinada por la →→→

Contrato a plazo utilizado en una transacción entre Willem Muijlmán y Philips de Bacher, 2 de septiembre de 1644. Archivo Nacional, La Haya, Expedientes, 11B274.

→→→ propia dinámica de venta (oferta) y compra (demanda) del conjunto de los agentes. La función de liquidez es el resultado de concentrar esta actividad en puntos concretos, los mercados, para facilitar este intercambio. Puede parecer algo trivial, pero se trata de un elemento fundamental para la formación de precios – información–, clave a la hora de llevar a cabo una asignación eficiente del capital, además de permitir una correcta (a priori) gestión del riesgo. No se puede explicar el progreso económico sin el papel fundamental de los mercados financieros modernos.

El Siglo de Oro de la República Holandesa

En 1602, los Estados Generales de la República Holandesa otorgaron a la VOC una carta por un período de 21 años, con la provisión de que se realizaría una liquidación intermedia después de diez años. Se convocó a los habitantes de la República Holandesa a invertir en la nueva compañía. De esta forma, la VOC, la primera sociedad anónima moderna, se convirtió en una empresa privada en la que las autoridades de la República Holandesa tenían una gran influencia.

La suscripción de capital fue un gran éxito: solo en Ámsterdam, 1.143 inversores suscribieron un total de 3,6 millones de florines holandeses. Según una cláusula en la primera página del libro de suscripción de la VOC, los accionistas podían transferir sus acciones a un tercero. En esta misma página, se estableció el procedimiento



para registrar las transferencias de acciones: el comprador y el vendedor debían acudir a la Casa de las Indias Orientales, donde el contable, tras la aprobación de dos directores de la compañía, transfería la acción de la cuenta del vendedor a la del comprador en el libro de capital. Estas normas simples, pero al mismo tiempo seguras y estables en el tiempo, generaron el marco propicio para que se pudiera comerciar con el papel de manera que el valor de las acciones no fuera únicamente algo teórico, sino un valor que podía realizarse en efectivo en cualquier momento. El *trading* de estas acciones en el mercado secundario comenzó inmediatamente después de cerrarse la suscripción de capital inicial.

Este iba a ser el prolegómeno de una actividad especulativa que iría creciendo durante todo el siglo siguiente. Esta no iba a ser la única innovación de la VOC. Hasta entonces, las empresas náuticas británicas se financiaban con un capital que se constituía en el momento de lanzar la expedición, la que fuese, pero luego se liquidaba en cuanto llegaba de vuelta a puerto. Era un capital cerrado, como un *private equity* sin mercado secundario; esta dinámica hacía innecesario (hasta cierto punto) la existencia de

→ EN SUS ORÍGENES, el mercado estaba dominado totalmente por la especulación que, como en nuestros días, trataba de anticipar la tendencia del mercado a corto plazo.

→ DESDE SU RUDIMENTARIO INICIO, propició una revolución conceptual importantísima que se extendió por toda Europa cambiando para siempre la financiación de los Estados.

Gestionar y controlar riesgos

• **La historia del mercado secundario de acciones de la VOC constituye un capítulo fundamental en la historia de las finanzas. El aumento de la actividad comercial en el mercado financiero al contado y, especialmente, en el mercado de derivados fueron desarrollos clave para mejorar la gestión del riesgo de solvencia y liquidez de los agentes, así como para permitir una formulación de precios más eficiente y dinámica (aunque no perfecta). De esta forma, se redujeron los costes de inversión, incrementándose automáticamente el capital disponible para movilizarse hacia proyectos empresariales a largo**

plazo. Esto fue un elemento central para explicar el gran desarrollo material que se aceleraría en los siglos siguientes. Surgió Mr. Market, en la célebre expresión de **Ben Graham**, que permitió a los comerciantes gestionar y controlar sus riesgos financieros, mientras que la estructura del mercado de derivados permitía a los participantes monitorear a sus contrapartes.

• **Aunque el primer mercado de valores moderno surgió en el ámbito de las finanzas privadas, las autoridades de la República Holandesa desempeñaron un papel considerable en las primeras décadas de su desarrollo. Lo más importante es que los Estados Generales decidieron sobre la carta de la compañía y sus prórrogas; y el capital social de la VOC se mantuvo con carácter permanente. Estos mercados**

financieros no surgieron de la nada, sino que formará parte de un entramado más sofisticado de instituciones legales, jurídicas y contractuales, así como de una serie de usos y costumbres que se irían perfeccionando por la propia dinámica de prueba y error hasta nuestros días. Aún pasarían muchos años antes de que estas ventajas de las que se benefició tempranamente la VOC y sus accionistas se extendieran al resto de las empresas y entes públicos para cumplir la función de corregir el desfase entre las necesidades de capital a largo plazo y la necesidad de movilizar el ahorro por parte de los accionistas. Revisitar el origen y la formación de los modernos mercados financieros es una poderosa forma de recordar su importante función y sentido en nuestras economías modernas. ✨

un mercado secundario para proveer liquidez porque el tiempo de la inversión era relativamente corto. La VOC, pasados los primeros años de la concesión, se constituyó como un vehículo de capital permanente –como cualquier sociedad mercantil actual–, lo que dotó de mayor sentido el que pudiera existir un mercado secundario.

Con posterioridad, a finales del siglo XVII, este esquema fue desarrollado también en Inglaterra, hacia finales de la década de 1650. Durante el resto de la Baja Edad Media, surgieron otros mercados secundarios de deuda pública en las ciudades-estado italianas. Venecia, Génova y Florencia fueron los primeros estados en consolidar su deuda pública, una revolución en las finanzas públicas, ya que facilitaba el proceso de suscribir nuevas emisiones de deuda. Venecia, por ejemplo, consolidó toda su deuda pendiente en un llamado “Monte” en 1262. Las obligaciones originales se convirtieron en participaciones en el “Monte”, y los inversores podían posteriormente transferir el título de estas participaciones a través de los mercados financieros, lo que, como en otras plazas, permitía una mejor gestión del riesgo. Pese a que hablamos de unos mercados muy primitivos

y rudimentarios, que nada tienen que ver con los mercados de hoy en día, hablamos de una revolución conceptual importantísima que se extenderá luego por toda Europa cambiando para siempre la financiación de los Estados. De forma célebre, el gobierno inglés reconoció las ventajas del comercio en el mercado secundario a principios del siglo XVIII. Comenzó a utilizar el mercado secundario para vender su deuda en obligaciones transferibles de rentas vitalicias en la década de 1720. A principios del siglo XVIII, fue el desarrollado mercado de deuda pública inglesa el que otorgará una ventaja fundamental a **William Pitt** ‘el Joven’ sobre Napoleón, al disponer el primero de una mayor capacidad para movilizar recursos para financiar el esfuerzo bélico de las guerras napoleónicas. ●

Bibliografía

JOSÉ DE LA VEGA, *Confusión de confusiones*.

MAARTEN PRAK, J. L. van Zanden, *Pioneers of Capitalism: The Netherlands 1000–1800 (The Princeton Economic History of the Western World)*.

NIALL FERGUSON, *El triunfo del dinero*.

EDWARD CHANCELLOR, *The Devil Took The Hindmost*.



Por
**LUIS
TORRAS**

HISTORIA ECONÓMICA

How do you know / **Christopher Mayer** / IGS

La dificultad de entender la realidad

La cuestión del método es fundamental en cualquier área y, especialmente, en el ámbito de las ciencias sociales. Es una cuestión compleja, dominada por sistemas impredecibles por definición, en los que los agentes operan en un entorno de incertidumbre y, por lo tanto, no modelizable. Esto incluye, por supuesto, el estudio de los mercados financieros.

Ser conscientes de las limitaciones del análisis histórico al hacer inferencias sobre el futuro, ya sea a una “escala macro” (cualquier economista experimentado sabe que la macro no existe) o a una escala micro (como la economía de una empresa), resulta clave para realizar juicios de valor que permitan una gestión racional del riesgo a la hora de invertir. Siguiendo la célebre metáfora del maestro **Buffett**, este es también un tema central para entender el sentido del “círculo de competencia”.

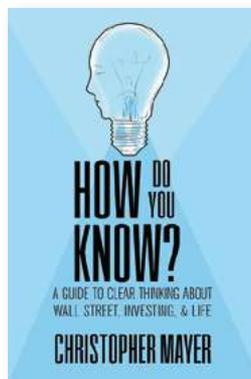
Esta filípica sobre la normalmente oscura cuestión del método viene a colación del libro *How do you know?*, del inversor fundamental **Christopher Mayer**. Se trata de un texto muy

interesante, con elementos de erudición y alguna que otra nota provocativa, donde el versado inversor reflexiona sobre algunas de las limitaciones epistemológicas al tratar de entender la realidad que nos rodea y también al invertir. Son muchas las trampas de las percepciones, los sesgos y la forma en que ordenamos datos e información, que limitan nuestra comprensión de, en el caso de la inversión, la realidad de una empresa, un mercado, etc., y también nuestra capacidad para evaluar con precisión el valor de un activo financiero.

El punto principal de Mayer es que ser plenamente conscientes de estas limitaciones –muchas veces derivadas de tener que estimar flujos de caja futuros en un entorno tremendamente incierto, volátil e imprevisible– es fundamental para una buena gestión del riesgo.

El libro aborda, entre otros temas, el lenguaje: la herramienta con la que damos forma a nuestro

pensamiento, pero que tiene sus límites. Cuanto mayor sea la calidad de nuestro lenguaje y nuestra comprensión sobre cuáles son sus limitaciones al reflejar la “realidad” de las cosas, mejor será nuestra comprensión de la realidad que nos rodea y mejores nuestras decisiones. Esto es especialmente relevante en un sector donde abundan las “etiquetas comerciales” para distinguir modas, estilos de inversiones, fondos o ETFs, muchas veces con el objetivo de captar la atención de los futuros partícipes, y no porque dichas etiquetas –como *value* y *growth* (por definición, el crecimiento siempre será parte del “valor”)– contengan un significado que realmente ayude a comprender mejor la realidad que intentamos entender. En muchos aspectos, pese a ser un libro sobre finanzas,



➔ **El libro aborda, entre otros temas, el lenguaje: la herramienta con la que damos forma a nuestro pensamiento, pero que tiene sus límites al reflejar la realidad de las cosas.**



se trata de un texto profundamente filosófico.

Uno de los teóricos de estas limitaciones del lenguaje es **Alfred Korzybski**, que nos recuerda su teoría del lenguaje a partir del conocido aforismo: “el mapa no es el territorio”. Es decir, lo que somos capaces de procesar, ya sea en un mapa, en una frase (o en el análisis de unos estados contables), no es necesariamente toda la realidad. Ni siquiera en el caso de una imagen. Si las imágenes captaran la realidad, no haría falta viajar, y seguramente tampoco necesitaríamos de la interpretación pictórica.

Esta parte que podemos captar —el mapa— la hacemos, además, de una manera torpe, distorsionada e imprecisa. (Aquí aprovecho para recordar los libros de **Antonio Damasio**, **David Eagleman** y **Oliver Sacks** sobre los misterios del cerebro, que tenemos pendiente reseñar algún día en estas mismas páginas). Esto acrecienta la brecha entre percepción y realidad, un elemento que puede parecer muy metafísico, pero que resulta crucial al analizar un negocio, estudiarlo y entenderlo, con el objetivo de determinar su “valor”. El mapa es siempre una abstracción.

El espejismo de los símbolos

✓ El mensaje es que, muchas veces, nuestra comprensión de los fenómenos de Wall Street se realiza a través de “símbolos” que, en ocasiones, no significan lo que realmente son las cosas. El principio de incertidumbre de **Heisenberg** o el teorema de la incompletitud de **Gödel** pueden ser herramientas de interés y accesorios útiles para cualquier inversor.

Aunque no se aborda en detalle, **Chris Mayer** deja fuera de plano otras piezas teóricas de gran valor —mayormente relacionadas con el método científico—, como el problema de la inducción de **Hume/Popper** o el método apriorístico de la acción humana de la Escuela de Viena. Estas constituyen aportaciones que también resultan ser poderosos recursos para entender la realidad que nos rodea. ✨

Lo mismo ocurre con los modelos económicos que tratan de explicar una realidad económica y empresarial. El premio Nobel **Myron Scholes**, citado por Mayer, lo resume perfectamente: “Hacemos modelos para la realidad abstracta. Pero hay un meta-modelo más allá del modelo que nos asegura que el modelo acabará fracasando. Los modelos fracasan porque no logran incorporar las interrelaciones que existen en el mundo real”. ●

TEORÍA FINANCIERA

El didáctico poder del diálogo

→ **Confusión de confusiones** / JOSÉ DE LA VEGA / PROFIT

Escrito por el judío sefardí **José de la Vega**, oriundo de Córdoba. Hablamos del primer libro que se publica sobre la bolsa y que se nutre, precisamente, de las décadas anteriores de florecimiento y consolidación de la Bolsa de Ámsterdam. Se trata de un incunable de enorme valor por ser la primera descripción de las dinámicas y la compleja psicología inversora que, esto sí, no ha cambiado nada respecto a los comportamientos que podemos observar en la actualidad.

El libro consiste en cuatro interesantes diálogos ficticios entre un comerciante, un filósofo y un tenedor de acciones cotizadas. El comerciante y el filósofo están interesados en entender cómo funciona la bolsa, y el inversor-especulador es el encargado de arrojar luz sobre este nuevo oficio. Publicado en Ámsterdam en 1688 –aunque original-

mente escrito en español–, es el primer tratado sobre la bolsa del mundo. Se trata de un texto del que se han hecho numerosas ediciones y que ha atraído la atención de incontables generaciones de inversores por sus observaciones perennes sobre la bolsa y la psicología de los agentes que operan en ella. *Confusión de confusiones* es también una obra misteriosa: se sabe muy poco sobre su autor, está escrita en un estilo ciertamente arcaico incluso para su época y presenta una composición llamativa: aproximadamente dos tercios del libro están dedicados a excursiones bíblicas y mitológicas.

PROPÓSITO DEL LIBRO

Existen varias teorías acerca del propósito del autor, siendo una, sin duda, el haber querido dejar constancia –de manera bien original– de los complejos mecanismos que dirigen los comportamientos en la

bolsa, con el objetivo de servir como manual para futuros inversionistas. Fue un libro muy popular, traducido a varios idiomas, que permitió una primera difusión importante de ideas financieras. Testimonio de esta gran influencia lo hallamos en el hecho de que las copias de la edición original en español de 1688 sobreviven en bibliotecas de todo el mundo.

Una de las ideas que transmite el libro, que, como hemos dicho, no es de fácil lectura, es que, pese al ruido y la volatilidad inherente a los mercados

→ **Se trata de un texto del que se han hecho numerosas ediciones y que ha atraído la atención de incontables generaciones de inversores por sus observaciones perennes sobre la bolsa y la psicología de los agentes que operan en ella.**

–siempre difícil de entender–, y “a pesar de los riesgos internos o potenciales y los peligros de las operaciones financieras, las transacciones en la bolsa valían la pena”. El libro proporcionó una visión general de los aspectos positivos y negativos de las actividades judías en la bolsa y, de este modo, ayudó a sus lectores sefardíes a reevaluar su propio comportamiento.

De la Vega también advirtió de muchos comportamientos deshonestos presentes en los mercados, y aunque no sea el centro de su atención, el texto sí incluye valiosísimas observaciones sobre la psicología inversora. Detecta, ya desde el inicio de los mercados, cómo los momentos alcistas están dominados por la euforia, mientras que en las caídas los inversores están dominados por el miedo. Unas tendencias que se pueden revertir de manera imprevisible y muy violenta. ●

Sobre derivados y operaciones a corto

✓ José de la Vega fue un buen conocedor del negocio bursátil, en gran parte por haber perdido dinero en repetidas ocasiones. Este conocimiento le permite emitir un juicio de valor, por ejemplo, sobre la prohibición de los cortos, en parte debido a las limitaciones existentes en el control efectivo del activo subyacente. Se trata de una descripción muy metódica del marco regulatorio y de las prácticas comunes, así como de sus efectos y consecuencias.

Con todo, lo mejor del texto es la visión general que ofrece sobre los tipos de transacciones utilizadas en el mercado y los riesgos involucrados en las diversas operaciones. Por ejemplo, explica muy bien cómo las operaciones con contratos de derivados no eran necesariamente especulativas, sino que podían servir para mitigar el riesgo. ✱



EL PAPEL DEL ASESOR EN MOMENTOS DE CRISIS

Recuperar la estabilidad y confianza ante lo inesperado

Crisis como la pandemia o la dana transforman la forma en que percibimos la gestión financiera. ¿Cómo ha de ser el papel del asesor? Para enfrentar el desafío inesperado, hay que preparar a los clientes, revisando seguros, impulsando la creación de fondos de emergencia y equilibrando el corto plazo con metas futuras, bajo la atenta mirada de las finanzas conductuales. Por **NATALIA PASTOR**.

Si algo hemos aprendido en los últimos años, especialmente después de que la pandemia paralizara un planeta entero como nunca habíamos visto, es que tenemos que estar preparados para lo inesperado. La dana, que asoló varios municipios de Valencia y del interior de Albacete, volvió a recordárnoslo.

Más allá del debate -y la indignación general- generado por la gestión de los avisos (antes) y las ayudas (después), toca hablar sobre cómo los individuos y las familias deben gestionar sus finanzas personales para enfrentar imprevistos de cualquier escala, naturaleza o efectos.

Hablamos de situaciones que no solo desafían la estabilidad emocional y económica de quienes las sufren, sino que también redefinen prioridades financieras en la sociedad entera, que nos impulsan a pensar en cómo vivimos y en cómo nos preparamos

para lo que no sabemos que vamos a vivir. Es en este punto en el que se hace especialmente necesario hablar de previsión, de protección, de planificación y, por supuesto, de emociones. ¿Cómo ha de ser el papel del asesor financiero?

Como comparte **Ivonne Pousa**, responsable de **Banco Mediolanum** en la Zona Norte, para las personas que han vivido alguna crisis como la de la dana en primera persona -y han sufrido pérdidas materiales o incluso personales- “la gestión de sus finanzas no es ni muchísimo menos su prioridad, como es normal. Su prioridad es la supervivencia, transitar el luto y resolver el día a día”. Pero hay otro punto de vista a tener en cuenta y es aquel que apunta a toda la población. “En una situación tan dramática como la vivida, todo el país reacciona, empatiza y piensa en que podría llegar a encontrarse en una situación parecida. Y los →→→

→→→ asesores financieros de toda España hemos visto cómo, de repente, nuestros clientes se preocupan por tener resuelto el aspecto de los seguros y también disponer de un colchón de emergencia suficiente para afrontar el corto plazo sin tener que desinvertir. Y eso es algo que, sin duda, también se tiene que gestionar”, destaca Pousa.

Alguien a nuestro lado

Planificar adquiere hoy un nuevo significado que está más relacionado con el presente, y no solo con el futuro. Tras una crisis como la DANA, muchas personas tienden a volverse más conservadoras con sus inversiones. ¿Cómo puede un asesor ayudarles a equilibrar ese miedo a largo plazo y tomar decisiones financieras más racionales y bien fundamentadas? Para responder a esta cuestión, Pousa no duda en recordar a **Daniel Kahneman**, psicólogo y Premio Nobel de Economía: “Decía que necesitamos a alguien a nuestro lado que no esté pasando por el mismo proceso que nosotros para poder hacer un análisis objetivo de la situación y llegar a tomar una decisión racional”.

Es en momentos de crisis en los que la figura del asesor financiero cobra especial importancia. ¿De qué manera? Ayudando a sus clientes a gestionar estas emociones, tanto durante la crisis como en las fases de recuperación, para tomar decisiones más racionales y sostenibles. También a las personas que no sufren la situación en primera persona: “Es importante ayudarles a relativizar, ya que no hay un impacto directo en sus finanzas. Pero, sin duda, también es el momento de recordarles la importancia de la protección y de dimensionar correctamente su colchón de emergencia”.

“En cuanto a las personas afectadas, -afirma Pousa- debemos ser conscientes de que habrá cambiado para siempre su relación con el dinero y la planificación financiera. Sin duda, darán mucha importancia a la protección y a contar con ahorro para imprevistos. Como asesores, debemos hacerles ver la importancia de tener bien cubiertos esos aspectos, pero pensando también en cómo lograr otros objetivos a medio y largo plazo”. Lo más importante es ser conscientes de lo que han vivido y, como es lógico que eso les haya marcado, la mejor forma de hacerlo es ayudándoles a marcarse objetivos, concluye. ●



Fernando Rodríguez

DIRECTOR DE ZONA DE MAPFRE

“
Los asesores deben formarse en seguros como lo hacen en finanzas
”

Aunque muchas personas tienen nociones básicas de sus pólizas, existe una brecha de conocimiento sobre coberturas específicas pero claves dentro de una planificación. ¿Cómo pueden los asesores mejorar su formación en este ámbito para ofrecer un servicio más completo? Responde **Fernando Rodríguez**, director de Zona Multicanal en **MAPFRE** España.

» **¿Crees que están bien informados los inversores y ahorradores en cuanto a los productos de seguros que pueden ayudarles a protegerse de pérdidas en eventos catastróficos como la DANA?**

En general, todas las personas son conscientes que deben tener cobertura aseguradora en los principales riesgos que tienen, tanto a nivel particular (automóvil, motocicleta o vivienda) como a nivel empresarial (instalaciones, Responsabilidad Civil, etc.) pero, en muchas ocasiones, nos encontramos que hay falta de coberturas en la propia póliza e incluso falta de aseguramiento en parte del patrimonio mencionado. Por eso, es muy importante repasar, al menos una vez al año, el nivel de aseguramiento particular y empresarial para que estas cosas no sucedan. En los talleres de Educación Financiera organizados por EFPA España enseñamos a elaborar un documento donde se reflejan los datos de todos los seguros que se pueden tener para de esta manera controlar más este apartado.

» **¿Crees que los asesores financieros tienen suficientes conocimientos sobre los productos de seguros disponibles para sus clientes, especialmente en situaciones de emergencia como la DANA?**

Considero que poco a poco el sector seguros se va introduciendo más en el sector financiero y viceversa.

Hace unos años pocos, asesores financieros hablaban con sus clientes de seguros pero ahora, y cada vez más, es un tema que hay que poner encima de la mesa de nuestros clientes y asesorarlos correctamente. Si hablamos de cómo proteger el dinero de nuestros clientes diversificando sus riesgos y recomendando que inviertan en este u otro producto financiero, también es imprescindible que nos preocupemos por cómo están protegiendo su patrimonio e incluso sus vidas.

» **¿Qué pasos deben tomar los asesores para mejorar su formación en productos de seguros y así poder ofrecer soluciones más completas a sus clientes durante situaciones de crisis?**

Los asesores deben formarse en materia de seguros de la misma forma que lo hacen en materia financiera, cuando ocurre alguna catástrofe como la que hemos tenido las personas necesitan apoyo y sobre todo alguien que les asesore correctamente, el cliente va a saber apreciar que su asesor o asesora puede ayudarle tanto en materia financiera como aseguradora. En EFPA España los seguros están ya incorporados en las certificaciones de inversión y ya existe una plataforma para formarse en esta materia. El programa de Voluntariado de Educación Financiera también ha incorporado un taller monográfico de seguros, y quizás sería una buena idea tener más sesiones a lo largo del año en formato presencial para hablar de seguros.

» **¿Qué errores frecuentes cometen los afectados por desastres naturales cuando gestionan sus seguros?**

Entre los principales errores que se cometen en la gestión de seguros ya sea por desastres naturales

o por otra circunstancia, podría decir dos. Por un lado, la falta de conocimiento, en ocasiones, de los datos de las pólizas de seguro (número de póliza, primas, vencimientos, asegurados, etc.). Por otro, el no analizar cada año si las coberturas de las pólizas contratadas son correctas. Por poner un ejemplo, existen diversos riesgos de catástrofes naturales que necesitan coberturas concretas para que el Consorcio de Compensación de Seguros (CCS) pueda hacer frente a las indemnizaciones. Es muy importante saber y conocer el estado de aseguramiento óptimo de cada cliente y aquí los asesores podemos hacer un gran papel.

» **¿Existen productos de seguros que se deberían promocionar más entre los inversores y ahorradores para estar mejor preparados ante una catástrofe natural?**

Aunque tener un nivel de aseguramiento adecuado es importante y habría que hacer un estudio personalizado de cada cliente, evidentemente destacaría los seguros patrimoniales tanto de riesgos propios como daños a terceros (Hogar, Empresas, Responsabilidad Civil, etc.) como personales (Dececos, Vida Riesgo y Accidentes). Los asesores financieros ayudamos a que el dinero de los clientes se mantenga estable y crezca todo lo posible, pero, ante un imprevisto en los riesgos patrimoniales y personales antes descritos, sin una cobertura adecuada de aseguramiento, se podría crear un desequilibrio financiero importante donde se tendrían que utilizar recursos económicos invertidos para otros objetivos. La transmisión a un tercero (compañía aseguradora) de los riesgos posibles e imprevistos es algo crucial que todo asesor financiero debe tratar con sus clientes. ●



SU PUERTA DE ENTRADA AL CRECIMIENTO DE LA INDIA

UTI International ofrece estrategias de inversión centradas en la India, que permiten a los inversores de todo el mundo beneficiarse de las oportunidades dinámicas del país.



Capital en riesgo. Solo para fines promocionales.



CÓMO LOGRAR HORAS
DE FORMACIÓN DURANTE EL AÑO

Recertificación al día: la clave está en anticipar

Cada año, más de 35.000 asesores financieros miembros de EFPA España tienen el compromiso de actualizar y validar sus conocimientos y competencias. Ahora que arranca un nuevo año, conviene recordar que la asociación brinda un abanico de servicios a su disposición. A la hora de sumar horas, el momento es ya.

Por **NATALIA PASTOR.**



Ser un asesor financiero certificado por EFPA España implica mucho más que un título. Es un compromiso continuo con la excelencia, la formación y el respeto por la ética profesional. Si eres asesor y estás leyendo este artículo sabrás que mantener las certificaciones actualizadas no solo asegura que cumplas con las normativas del sector, sino que también refuerza tu perfil como un asesor confiable y de calidad para tus clientes. Como dijo **Winston Churchill**: “Donde hay un gran poder hay una gran responsabilidad”, y la del asesor financiero es permanecer al día. Un principio que aplica a todos aquellos miembros de EFPA España que, año tras año, deben remitir a la asociación las horas de formación obligatorias en función del nivel de certificación que tengan, y que

además les permitirá cumplir con los requisitos de formación continua del supervisor.

Para facilitar el cumplimiento de las horas de formación requeridas, EFPA España ofrece una amplia variedad de recursos. En primer lugar, las **jornadas presenciales** de asesoramiento financiero son una oportunidad única para estar al día sobre las últimas tendencias. Transcurren -como vemos en las páginas 98 y 99- en diferentes ciudades de España, por lo que siempre es una buena idea asistir a la más cercana. A esto se suman los congresos bienales, como el último **EFPA Congress**, eventos imprescindibles que reúnen a expertos y líderes del sector. En tercer lugar, encontramos los **webinars**, una excelente alternativa que mes a mes nutre la agenda de actividades de EFPA. Son sesiones online en directo que abordan temas clave de la industria financiera y permiten sumar horas

desde cualquier lugar, con su correspondiente test vinculado que debe superarse.

En cualquier momento desde la Intranet

En la Intranet para asociados, a diferencia de los webinars -que se visionan en directo-, existen alternativas perfectas para sumar horas desde cualquier dispositivo y en cualquier momento. Por ejemplo, a través de **EFPA Research**, plataforma que pone a la disposición de los asociados informes micro y macroeconómicos de gran calidad elaborados por gestoras y entidades financieras, acompañándose también de un test con el que consolidar lo aprendido y conseguir, en este caso, horas de formación. La formación digital es un pilar fundamental, con el **Aula Virtual** como importante bastión. Se trata de una plataforma que ofrece cursos específicos en áreas como MiFID, seguros, ESG y LCCI, adecuados para adaptarse a las necesidades y horarios de los miembros asociados: solo hay que visionar el curso en cuestión y se activará automáticamente el test. Otro de los formatos más recientes y asequibles es el pódcast *Al Día en Finanzas*, con contenidos dinámicos, breves y actualizados sobre las tendencias del mercado. Preparados para consumir en cualquier momento.

Otra opción para conseguir horas de formación es el envío de **artículos de opinión** propios relacionados con el asesoramiento financiero. No solo suman horas, sino que muchos son publicados en la sección “Asesores opinan”, dentro de la revista digital *Asesores Financieros EFPA*. En este contexto, vale la pena destacar el test vinculado a cada uno de los números (cuatro al año) de esta revista, y que están activos hasta el número siguiente

➔ **LA FORMACIÓN CONTINUA no solo garantiza la renovación de la certificación, sino que refuerza el compromiso con la calidad y excelencia que los clientes esperan.**

¿Por qué es importante mantener la certificación al día?

Para garantizar que los profesionales financieros certificados estén actualizados en regulación, tendencias y mejores prácticas del sector, y cumplir con las exigencias normativas. Además, reafirma nuestro compromiso con la excelencia y la ética profesional.

¿Cómo se gestionan las horas obtenidas en actividades externas?

Es fácil. Los profesionales nos envían la documentación que certifique su participación en actividades externas, y los responsables de acreditación analizan la validez de esas horas según los requisitos de cada certificación.

¿Qué sucede si no se alcanza el número de horas requerido en un año?

Es importante que los profesionales cumplan anualmente con las horas requeridas para evitar cualquier impacto en su certificación. Sin embargo, nuestro equipo está disponible para asesorar y encontrar soluciones en casos excepcionales.

¿Qué consejo darías a los asesores que nos leen para que no dejen este proceso para el último momento?

Planifica y diversifica tus actividades de formación a lo largo del año. Aprovecha los recursos que ofrecemos, tanto las jornadas como las opciones de nuestra Intranet, y no

y validados con dos horas de formación (*ver página 83*).

Organiza tu formación y haz que cuente

Los asesores financieros también pueden aprovechar otras iniciativas como el **Programa de Educación Financiera de EFPA** para contribuir como formador voluntario mientras obtiene horas de formación. No faltan los cursos digitales externos y otras herramientas educativas en las que EFPA está volcada y que pronto verán la luz (*ver páginas 96 y 97*). ●



MERCÈ PERELLÓ

[Recertificaciones de EFPA España]

■ ■
“Nuestro equipo está disponible para asesorar y encontrar soluciones en casos excepcionales”.



dudes en contactar con nosotros si tienes dudas. ¡La clave está en organizarse para evitar prisas de última hora!

¿Cómo os pueden contactar los miembros para resolver dudas sobre su recertificación?

Pueden escribirnos al correo de recertificación (recertificaciones@efpa.es), llamarnos o contactarnos a través de la web. Estamos aquí para ayudar.



UNA FORMACIÓN ASEQUIBLE, ÁGIL Y CON
RECONOCIMIENTO ACADÉMICO Y PROFESIONAL

Microcredenciales: la nueva apuesta formativa de EFPA España



EFPA España amplía la formación para los asesores financieros con el lanzamiento inminente de las microcredenciales. Este innovador formato, diseñado para abordar temas específicos con concreción pero profundidad, permite a los profesionales estar al día en un entorno financiero en constante cambio, ofreciendo conocimientos de alto valor de forma asequible. Por **NATALIA PASTOR**.



“Divide y vencerás”, dijo **Julio César**.

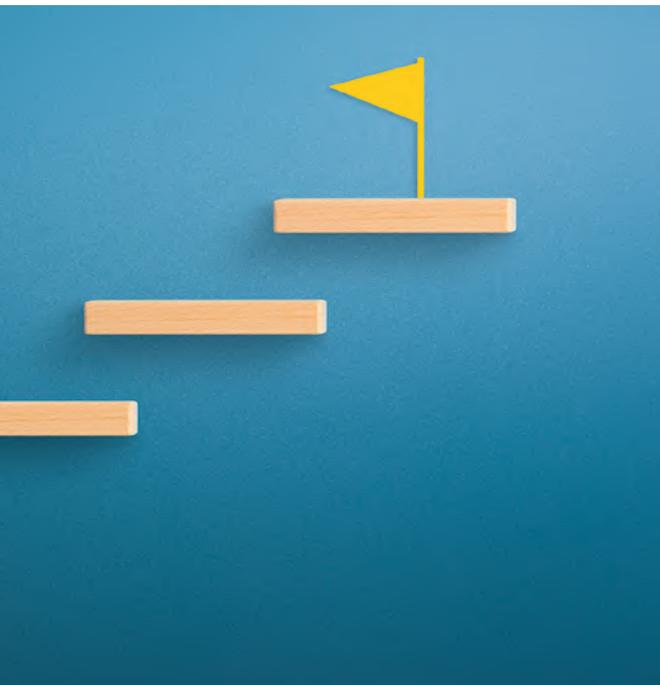
Bajo esta premisa, que nos habla de la importancia de poner el foco en un frente determinado para alcanzar el éxito, EFPA España presenta las microcredenciales, un nuevo modelo formativo que promete transformar la manera en que los profesionales y, en nuestro caso, los asesores financieros acceden al conocimiento especializado. Como comparte **Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación de EFPA España, “la microcredencial es una certificación académica de moderada duración que permite obtener conocimientos específicos sobre un tema concreto en un tiempo que puede oscilar entre 35 y 40 horas”.

El primer proyecto piloto de microcredenciales, denominada *Fundamentos en ESG*, está a punto de ver la luz. Esta formación está diseñada para que los asesores financieros puedan

mantener conversaciones informadas con sus clientes en términos de sostenibilidad. “Hay una carencia en este ámbito, y queremos que todos los asociados tengan las herramientas necesarias para ofrecer un valor añadido en este tema tan actual, aunque aún no hayan conseguido su certificación *ESG Advisor* o *ESG Expert*”, señala Martín.

Un formato diseñado para las necesidades actuales

Las microcredenciales se caracterizan por su flexibilidad y enfoque práctico. Ofrecen una alternativa formativa más asequible, sin necesidad de la inversión de tiempo que requieren certificaciones extensas, que exigen más de 120 horas lectivas -o más- y sus correspondientes horas de preparación para el examen. “Con menos recursos de tiempo puedes adquirir



Conectados con Europa

→ Con el lanzamiento de las microcredenciales, EFPA España reafirma su apuesta en el ámbito de la **formación financiera continua**, alineándose con las innovaciones en el terreno formativo profesional.

→ En junio de 2022, el Consejo de la Unión Europea (UE) adoptó una recomendación que tiene por objeto apoyar el desarrollo, la aplicación

y el reconocimiento de las microcredenciales en todas las instituciones, empresas, sectores y fronteras.

→ El primer paso ya está dado con **Fundamentos en ESG**, pero el horizonte es amplio y prometedor. Desde *blockchain* hasta fiscalidad, las microcredenciales están diseñadas para ser el puente entre los asesores financieros y el nuevo conocimiento que necesitan para afrontar los retos de un mercado en constante transformación. ✨

conocimientos útiles y obtener una microcredencial con reconocimiento académico y profesional europeo, sumando además horas de formación continua para la correspondiente certificación”, explica Martín.

EFPA España garantiza que este nuevo modelo de aprendizaje se adapte a las demandas del mercado y a los intereses de los profesionales, siempre bajo la coordinación de expertos versados en los temas propuestos. Tras el piloto inicial, en el radar de la asociación encontramos temas conectados con fiscalidad y LCCI, pero también con la vista puesta en criptoactivos, *blockchain* y tokenización, escenarios que responden a la creciente digitalización de los mercados financieros, como vemos en esta misma revista. “La digitalización ha llegado para quedarse, y es esencial que estemos preparados para ello. Con las microcredenciales podemos cubrir tendencias que, además, cambian rápidamente. La estructura de estas formaciones ayuda a que el contenido, al evolucionar, pueda actualizarse permanentemente”, enfatiza Martín.

El formato es completamente online, con contenidos divididos en módulos que incluyen contenidos de diversa naturaleza: vídeos, podcasts, gráficos y *papers* académicos, entre otros. Cada módulo finaliza con un test, y la microcredencial se obtiene al superar un

examen final que valida el aprendizaje. Una de las ventajas más destacadas de las microcredenciales es que no requieren actualizaciones continuas para renovarse, como los certificados. “Una vez obtenida, la microcredencial es permanente”, subraya Martín. Además, este modelo permite conectar con temas candentes de manera ágil y sin grandes infraestructuras. “Lo que buscamos es seguir ampliando nuestra oferta formativa con microcredenciales que no se queden en la superficie de los temas, pero que permitan una inmersión rápida y eficiente en los conocimientos más demandados del sector”, añade la responsable de Acreditación y Certificación.

Un paso adelante en la formación financiera

EFPA España reafirma una vez más su compromiso con la excelencia y la actualización constante de sus asociados. Las microcredenciales no solo son una herramienta para adquirir conocimientos técnicos específicos, sino que también refuerzan la competitividad profesional de los asesores financieros. “Queremos que nuestros asociados tengan los estándares más altos de calidad, lo que les permitirá desarrollar su carrera profesional al máximo nivel”, destaca Martín. ●

Si bien 2024 ha sido el año en el que el VIII EFPA Congress ha vertebrado el volumen de actividad de la asociación en “el terreno”, en el último trimestre del año hemos presenciado el regreso de uno de los formatos más consolidados dentro de la asociación y del sector en general. Hablamos de las Jornadas de Asesoramiento Financiero EFPA, que, en octubre y noviembre, iniciaron una nueva temporada para estar al lado del asesor financiero en tres ciudades clave de nuestra geografía: San Sebastián, Granada y Alicante.

La primera de estas jornadas se celebró el 16 de octubre en la capital guipuzcoana, tomando el testigo del gran evento que tuvo lugar en Málaga en abril para aglutinar a las mejores voces del sector financiero y ofrecer a los asistentes la oportunidad de tomar el pulso a las tendencias, novedades y debates que ocupan un lugar central en la industria. En total, más de un centenar de profesionales se reunieron en el Barceló Costa Vasca en un encuentro marcado por dos máximas, enunciadas por **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España, presente en la misma: “La asociación se está concentrando en la formación continua de los asociados y en apoyar la imparable transformación del asesoramiento impulsada por la nueva regulación, la inteligencia artificial y los cambios en la demanda del cliente”. Esto, afirmaba Soler, les ha permitido convertirse en una entidad al servicio de los asociados actuales, que, en la actualidad, son más de 35.000. La jornada de San Sebastián también fue la que presentó oficialmente a **Iratxe Panadero** como nueva delegada territorial del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España en el País Vasco. Se pusieron también las bases sobre las que se articularán los eventos presenciales de la temporada 24/25, con las finanzas conductuales, la geopolítica, los nuevos marcos regulatorios y los elementos ESG, entre otros, marcando el paso.

Dos semanas más tarde, tuvo lugar en Granada la siguiente Jornada de Asesoramiento Financiero EFPA, donde se puso en valor la formación continua de calidad como el



JORNADAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO EFPA

La red de asesores financieros conecta

Locales, cercanas y muy accesibles. Así son las Jornadas de Asesoramiento Financiero que organiza EFPA España en el terreno y así han sido las tres últimas de 2024. Aunque, en realidad, son solo el principio. El objetivo en 2025: seguir fortaleciendo el tejido de asesores financieros preocupados por mejorar su formación y prestar el mejor de los servicios a sus clientes. Por **EMMA PUIG**.



mejor camino para profesionalizar el sector del asesoramiento financiero en España. Granada también sirvió para destacar la fuerte presencia de la asociación en el tejido de asesores financieros de la comunidad, donde EFPA España cuenta con más de 1.000 miembros certificados. Fue una de esas jornadas que los asistentes – también más de un centenar– recordarán por la mesa redonda que reunió a **Juan Carlos García**, *Client Investments Director (Asset Allocation)* en **Banco Sabadell**; **Sergio Gámez**, responsable de ventas institucionales en **Lazard Fund Managers**; y **Baruc Fernández**, *Senior Sales* en **DWS**, en un interesante “baile” de visiones de rigor alrededor de las perspectivas de la renta fija y variable, mesa redonda moderada por **Rafael Rubio**, director de esta revista, quien aprovechó el bloque anterior para introducir otro de los temas que más interés y expectación genera entre el público: el uso y las herramientas de IA en el asesoramiento financiero. En este sentido, destacó que: “Cada día que no estemos utilizando la IA, estamos dando una oportunidad a nuestro competidor y desaprovechando una herramienta que nos permite dar un mejor servicio a los clientes. La IA nos permite más tiempo y mejor rendimiento”. Estuvo acompañado por **Vicente Varó**, miembro del Comité de Comunicación de EFPA España, quien recordó a los asistentes que “la IA nos da apoyo en un gran número de tareas muy onerosas en tiempo”.

Alicante fue sede del último encuentro del año. **Xavier Nicolás**, presidente del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España, quiso

1 Xavier Nicolás, presidente del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España, en la inauguración de la jornada de Alicante.

2 Mesa redonda sobre perspectivas de la renta fija y variable, moderada por Rafael Rubio.

1 Iratxe Panadero, delegada territorial del Comité de Servicios a Asociados en el País Vasco.

mandar un mensaje de apoyo y solidaridad a todos los afectados por la tragedia vivida en la comunidad, como también hizo **Susana Pelegrí**, nueva delegada territorial del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España en la Comunidad Valenciana. En esta jornada fue importante la sesión sobre inversiones alternativas, un tema que está adquiriendo un gran auge en Estados Unidos y que está motivando que la mayoría de las gestoras de fondos esté creando un departamento especializado. **Álvaro Jiménez**, *Iberia Sales Team* en **Tikehau Capital**; y **Lorenzo Coletti**, *Head of Iberia* en **Pictet Asset Management** se encargaron de dar una visión sobre el atractivo de este tipo de inversiones y el perfil de inversor al que va dirigido. ●

Las jornadas que vienen

● **A lo largo de 2025**, las Jornadas de Asesoramiento Financiero de EFPA España recalarán en varias ciudades españolas, proporcionando a los profesionales del sector financiero una oportunidad única para actualizar sus conocimientos y establecer redes de contacto. Las ciudades y fechas previstas son las siguientes: **Bilbao** en febrero, **Valencia** en marzo, **Vigo** en marzo, **Islas Canarias** en mayo, **Murcia** en mayo y **Mallorca** en junio.

● **Es importante** tener en cuenta que estas fechas están supeditadas a confirmación por parte de la organización y podrían estar sujetas a cambios. Para obtener información actualizada y detallada sobre cada jornada, los interesados pueden consultar la página web de EFPA España, donde se publicará toda la información relevante, incluyendo la ubicación definitiva, los temas a tratar, los ponentes que participarán en las distintas sesiones, así como los patrocinadores que colaboran en la organización del evento. ✨



En la imagen izquierda, Josep Soler durante su intervención en el aniversario de FECIF. A la derecha, Fernando Zunzunegui, acompañado de St. John Coombes.

EFPA ESPAÑA PRESENTE EN EL ANIVERSARIO DE FECIF

Debate en Bruselas sobre regulación, sostenibilidad y jubilación

En el 25º aniversario de la Federación Europea de Asesores e Intermediarios Financieros (FECIF), EFPA España reafirmó su papel como referente en el asesoramiento financiero europeo, contribuyendo a delinear estrategias para afrontar los retos y aprovechar las oportunidades de un panorama en constante transformación. Por **EMMA PUIG**.

El pasado mes de diciembre, EFPA España tuvo un papel destacado en la celebración del 25º aniversario de FECIF en Bruselas, un evento clave para reflexionar sobre el futuro del asesoramiento financiero en Europa. Bajo el título *The Future of Financial Advice in Europe*, la conferencia reunió a representantes de instituciones europeas, expertos financieros y líderes de opinión para

abordar los retos y oportunidades del sector en un contexto muy cambiante.

Josep Soler, consejero ejecutivo de EFPA España y consejero de EFPA Europa y de FECIF (*European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries*), clausuró la jornada con un discurso en el que sintetizó los ejes clave del evento: apoyo a una regulación más eficiente y simple, sostenibilidad compatible con el rendimiento y prioridad para una jubilación de mayor calidad.

Asesoramiento para un futuro más próspero

Fernando Zunzunegui, coordinador de regulación de EFPA España, intervino en la primera mesa redonda, moderada por **David Charlet**, presidente de ANACOFI (*Association Nationale des Conseils Financiers*) y miembro del Consejo Ejecutivo de FECIF. Titulada *From the Capital Markets Union to the Savings and Investment Union*, Zunzunegui hizo un repaso de las normativas que están siendo discutidas, abogó por un rol destacado del asesoramiento financiero y destacó que la educación financiera es esencial y debe comenzar desde edades tempranas.

“Hay una enorme cantidad de dinero en cuentas corrientes y depósitos que deben acercarse más a los mercados de capital para optimizar el ahorro de los particulares y generar recursos para invertir en la economía”, advirtió Zunzunegui. La mesa redonda también contó con la intervención de figuras destacadas como **Stéphanie Yon-Courtin**, destacada parlamentaria europea y responsable del proyecto RIS, entre otros expertos que abordaron las oportunidades que ofrece la profundización definitiva de la Unión de los Mercados de Capitales.

Sostenibilidad y digitalización: retos del asesoramiento

En el panel dedicado a *Financing Sustainable Growth*, liderado por **Frank Rottenbacher**, se exploraron las herramientas para financiar un crecimiento sostenible y se puso de manifiesto la importancia de formar a los asesores financieros en temas de sostenibilidad financiera.

El tercer panel, *Secure Retirement*, moderado por **Simon Colboc**, secretario general de FECIF, centró su atención en los retos y oportunidades de futuro de las pensiones. Expertos como **Tilman Lueder**, de la Comisión Europea, y **Jorik van Zanden**, de la Universidad de Utrecht, debatieron sobre la sostenibilidad de los sistemas públicos y la creciente importancia de los privados como complemento imprescindible ante la fragilidad de los sistemas públicos.

Mirando hacia el futuro: 25 años de FECIF

▶ La Federación Europea de Asesores e Intermediarios Financieros (FECIF), fundada en 1999 y con sede en Bruselas, es un organismo europeo dedicado a representar y promover el papel de los asesores e intermediarios financieros en Europa. Con esta conferencia, FECIF no solo celebró 25 años de trayectoria, sino que también subrayó la necesidad de sentar las bases para una estrategia común que impulse una mayor integración y competitividad en el sector financiero europeo, y para ello lograr que una parte creciente del ahorro europeo se dirija a los mercados de capitales. La presencia activa de EFPA, la mayor asociación certificadora de Europa reafirma su compromiso con la profesionalización del asesoramiento y con reforzar permanentemente los más altos estándares de calidad, posicionándose como un referente en el ámbito financiero europeo.

El evento culminó con la intervención de Josep Soler, que resumió la jornada: “Hemos escuchado tres mesas fundamentales para el asesoramiento financiero: regulación, sostenibilidad y jubilación. Necesitamos regulación, pero debe ser más simple fomentar un asesoramiento financiero de calidad”. Según sus palabras, “es fundamental simplificar la regulación para acercar el asesoramiento financiero a inversores y ahorradores”, subrayando el papel estratégico de los asesores para fomentar un ecosistema financiero más accesible y comprensible.

Respecto a la sostenibilidad, Soler destacó que “es esencial que bancos, empresas e inversores comprendan su importancia y la incorporen a sus estrategias y recomendaciones. Los asesores seremos instrumentales en integrar con normalidad los requisitos ESG”. En tercer lugar, puso de relieve el compromiso de EFPA España en fomentar una planificación financiera responsable y accesible para todos los ciudadanos: “En España, sigue siendo tabú admitir que las pensiones públicas deben complementarse con privadas”. ●

nombramientos



25 años de experiencia, nuevos desafíos

● **ENRIQUE CARRASCO (EIP)**, con 51 años y más de 25 de experiencia en el sector financiero, ha iniciado una nueva etapa profesional como *Private Banker* en **Banco Mediolanum**, tras casi una década en **BBVA**. Este cambio, asegura, representa un giro hacia un modelo centrado

en el cliente, algo que se planteó por primera vez en 2020 al observar el impacto positivo que tenía un enfoque de acompañamiento personalizado durante la crisis del covid. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad CEU-San Pablo, en su trayectoria, la crisis

de **Lehman Brothers** en 2008 marcó un antes y un después. Ver cómo empresas familiares cerraban por no haber planificado adecuadamente fue una lección contundente: la planificación financiera es imprescindible para afrontar imprevistos.

En cuanto a retos, Carrasco destaca la evolución de los tipos de interés y los efectos de la victoria de Trump como eventos que influirán en el asesoramiento durante este año. "Nuestro desafío será, como siempre, seguir al lado del cliente para ofrecer tranquilidad y seguridad en un contexto incierto", asegura. Fuera del ámbito financiero, encuentra inspiración en las obras de **Santiago Posteguillo**, que narran historias ambientadas en el Imperio Romano, una época que le recuerda que el liderazgo y la estrategia son cualidades eternas, aplicables al mundo de las finanzas. ✨

Nueva etapa, valores firmes



● "Nunca invertiría en algo que no recomendaría para mí o mi familia". Con esta filosofía, **VÍCTOR BUSTILLO (EFA)** afronta su nueva etapa en **ABANCA** como banquero privado en Cantabria. Tras casi 17 años en **Santander Private Banking**, Víctor busca impulsar la banca privada en Cantabria y posicionarla entidad como un referente en la región. Para él, la clave está en la confianza: "Una alta cualificación es imprescindible, pero lo que realmente marca la diferencia es que el cliente confíe en ti". A lo largo de su carrera, ha aprendido que cada cliente es único, pero siempre comparte el mismo consejo: invertir en algo que permita dormir tranquilo, porque respetar los objetivos iniciales es crucial para el éxito. En lo profesional y lo personal, su mayor referente es su padre, antiguo directivo del Banco Santander: "Siempre recurro a él para pedir consejo. Sus historias nunca dejan de sorprenderme y sigo aprendiendo con cada conversación".

➔ Toda una vida dedicada a la Banca Privada (en concreto, desde 1995), y siempre con el "cliente en el centro". **MARTA ALONSO (EFA)** es la nueva directora general de **OpenWealth**, la filial de **CaixaBank** dedicada a prestar servicios de consultoría patrimonial independiente para grandes patrimonios. Con una sólida experiencia adquirida en diferentes ámbitos de la banca privada, su capacidad para liderar equipos, combinar conocimiento técnico con visión estratégica, y sobre todo, su cercanía y empatía con los clientes, le han permitido destacarse en su carrera. Antes de asumir esta nueva responsabilidad, Marta fue directora



Capacidad de liderazgo y visión renovada

de Asesoramiento Independiente de Banca Privada de CaixaBank y consejera de CaixaBank Wealth Management Luxembourg, roles en los que consolidó su reputación como una de las principales referencias del sector. En su nuevo cargo, en el que sustituye a **Sol Moreno de los Ríos** - que deja la entidad bancaria tras dos años en el cargo -, asume el reto de liderar OpenWealth en un momento crucial. La entidad, con más de 7.300 millones de euros en activos bajo asesoramiento, es la mayor consultora patrimonial independiente para grandes patrimonios en España y el mayor servicio de *multifamily office*.



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.



El cambio irresistible y retador

● Con más de dos décadas de experiencia en banca privada, **BORIA ALONSO (EIP)** ha dado un paso decisivo en su carrera al unirse a **Crescenta**. Un giro estratégico en su trayectoria profesional, impulsado por su interés en explorar un segmento poco desarrollado para el inversor minorista, pero lleno de oportunidades. Para Alonso, el reto de salir de su zona de confort es asumido con plena convicción. "A nada que cualquiera investigue sobre Crescenta, lo entenderá fácilmente", comenta. Desde su experiencia, Alonso considera que las cualidades imprescindibles en un asesor financiero son la honestidad y la profesionalidad y confiesa seguir de cerca la obra de **Dan Ariely**: "Me interesa mucho la psicología aplicada a las finanzas y los procesos de toma de decisiones". Todo lo que cae en sus manos sobre este tema es devorado, como las *Meditaciones* de **Marco Aurelio**, con las que lidia en estos momentos. De cara al futuro, Alonso identifica un cambio inminente en el perfil del inversor: "El cliente se está sofisticando, quiere comparar comisiones y entender la calidad de los productos. Esto no tiene vuelta atrás".

La oportunidad de volver a casa

● Con una trayectoria de 27 años, **VERÓNICA VALLS (EFP)** llega a **MoraWealth España** como nueva gestora de banca privada. Tras casi una década trabajando en Andorra para **Morabanc**, regresa para asumir este nuevo reto. "Me pareció una gran oportunidad para volver a España", afirma con entusiasmo sobre su reciente decisión. Licenciada en ADE y con un posgrado en Gestión Patrimonial, Verónica recuerda que su entrada en el sector financiero fue casi casual: su primera experiencia en una oficina bancaria despertó un profundo interés por los productos de inversión. Desde entonces, ha dedicado su carrera a especializarse en el asesoramiento patrimonial, guiada siempre por la constancia y la planificación



meticulosa. "Es fundamental mantenerse al día con los mercados y trabajar de forma planificada", señala.

Su primer objetivo como gestora en **MoraWealth** es claro: asegurar que las carteras de sus clientes estén alineadas con sus perfiles de riesgo y que sus inversiones reciban un seguimiento constante. Cree firmemente en una máxima que repite a

menudo a sus clientes: "No te dejes llevar por las modas ni los miedos de mercado".

Apasionada por la lectura profesional, Verónica recomienda el libro *Private Banking: Building a Culture of Excellence* de Boris F.J. Collardi, una guía esencial para comprender la banca privada. Mirando hacia el futuro, Valls ve grandes retos para el asesoramiento financiero en el contexto global. La incertidumbre en torno a las políticas económicas y geopolíticas, como las relaciones entre EE.UU., Europa y Asia, marcará el rumbo de los mercados y exigirá a los asesores financieros mantenerse flexibles y preparados. "Va a ser un año lleno de retos, no cabe duda", concluye.



Un timón para el futuro de las pensiones

● Con 41 años, **ANTONIO VALVERDE (EFA)** inicia una nueva etapa como director de cuentas

institucionales en **Mutuactivos Pensiones**, entidad del **Grupo Mutua Madrileña**. "Es una oportunidad que pasa una sola vez en la vida", confiesa. Tras más de 15 años de carrera, incluidas etapas en **Unicorp Patrimonio** y **Banca March**, Antonio vuelve a Mutuactivos, donde ya trabajó durante casi una década, pero ahora enfocado en el sector de las pensiones y la previsión social.

Consciente de los retos que enfrenta el sistema público, su objetivo es claro: ayudar a las empresas a optimizar sus planes de pensiones y fomentar la implementación de este tipo de beneficios. Su enfoque combina empatía, conocimiento técnico y humildad. "Es fundamental ponerse en el lugar del cliente y entender sus necesidades a largo plazo". También insiste en elegir productos

de calidad y mantener la inversión en renta variable a largo plazo. Su retorno a Mutuactivos llega en un momento clave, marcado por cambios normativos y la necesidad de generar conciencia sobre la importancia de la previsión social complementaria. Para Antonio, el desafío no es solo profesional, también social: garantizar una jubilación digna para las próximas generaciones.

nombramientos efpa

Nuevas demandas: nuevas respuestas



► Por primera vez, EFPA España contará con dos delegados en las afortunadas: uno para la provincia de Las Palmas y otro para la de Santa Cruz de Tenerife, acercando aún más a los servicios a los asociados de EFPA España. **YURENA ALMEIDA (EFA)** lo hará en Las Palmas, donde desarrolla actualmente su carrera en **Quöram**

desde 2022. Durante dos años fue agente financiero en **Mapfre**, previamente, formó parte de **CMMT**, un tour operador en Londres, como especialista en servicios de asesoramiento y gestión. "Para mí, es un verdadero honor asumir este reto, además de una gran responsabilidad, puesto que considero que EFPA es una referencia indiscutible en el sector financiero, por todo lo que aporta a sus asociados", comparte, sin dejar de hacer hincapié en el impacto de las certificaciones de EFPA en el mercado local. "Son un sello de garantía que otorga una ventaja competitiva en un mercado cada vez más exigente". Almeida subraya la importancia de la confianza que estas mismas generan, especialmente en mercados locales como el de Las Palmas de Gran Canaria, "donde las relaciones personales son fundamentales".

► Por su parte, **SAÚL MARTÍN (EFA)**, además de ejecutivo en **Quöram**, comparte sus funciones como consultor financiero en **Profesionales Financieros**, como agente financiero en **Allianz Global Investors** y es miembro de la Junta del Colegio de Mediadores de Seguros de Las Palmas. Martín afronta este nuevo reto con una mezcla de ilusión y prudencia. "Lo afronto con humildad, y agradeciendo la confianza que EFPA ha depositado en mí", comenta, subrayando el legado dejado por **Jesús Benítez Álvarez Tremiño**, quien ocupó esta posición los años anteriores. El objetivo de Martín es contribuir, "como un remero más", a seguir consolidando el papel de EFPA como un pilar para los asesores. Sobre el contexto particular de Canarias, Martín considera que las necesidades y retos de la comunidad no son diferentes. "Las personas buscan un asesoramiento financiero que les ofrezca seguridad y claridad, independientemente de la región o lugar en la que operemos", afirmó.



Nuevas riendas de EFPA España en el País Vasco

● Rostro conocido por su destacada labor como formadora voluntaria en el Programa de Educación Financiera de EFPA España, **IRATXE PANADERO (EFP)** da un paso al frente para asumir un papel clave en la asociación como delegada territorial en el País Vasco. Panadero asume el reto "con entusiasmo", convencida de que su

experiencia puede contribuir a reforzar el tejido profesional de los asesores financieros en un territorio marcado por sus particularidades normativas y su dinamismo económico. Desde su nuevo puesto, no solo coordinará seminarios, conferencias y congresos en el País Vasco, sino que también formará parte del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España, un foro desde el que espera dar voz a las necesidades específicas de los profesionales de la región. Con más de una década de experiencia, Panadero desempeña actualmente su labor profesional en **Andbank**, sumando ahora la que describe como "una gran oportunidad para contribuir al desarrollo profesional de mis compañeros".

Relevo en la Comunidad Valenciana

● **SUSANA PELEGRÍ (EFA)** tiene una nueva misión: ser la voz de EFPA España en la Comunidad Valenciana. Con más de 3.000 asesores certificados en la región, este nombramiento la coloca al frente de una de las comunidades más dinámicas del sector. Licenciada en Economía por la Universidad de Valencia, Pelegrí lleva más de quince años acompañando a sus clientes en su camino financiero como **Branch Manager - Family Banker** en **Banco Mediolanum**. A lo largo de su carrera, ha liderado equipos y se ha especializado en el desarrollo de carteras personalizadas, siendo testigo de la evolución constante de un sector que requiere tanto conocimientos técnicos como habilidades interpersonales. La delegada territorial subraya la importancia de poner al cliente en el centro de toda estrategia financiera: "Nuestro trabajo no es solo técnico, también es humano". En un mundo cada vez más complejo, los clientes necesitan asesores que ofrezcan también "empatía y orientación personalizada".



LIBROS

¿Alquilar o comprar? De la pregunta a la decisión

El dilema de alquilar o comprar una vivienda ha sido una constante en la vida de muchas personas y generaciones, pero pocas veces un libro se atreve a responder sin ambages. “Hay una respuesta, pero no es resumida”, dice el autor de *¿Alquilar o comprar?* De ahí que **Javier Fernández Pacheco** (EFA, LCCI), formador, escritor y asesor financiero, haya dado forma a este libro, apoyado en una innovadora metodología y aportando una visión enriquecedora para aquellos que se enfrentan a esta decisión.



Fernández Pacheco también enfatiza los errores comunes que suelen cometerse: “El primer error es subestimar el ahorro que puede lograrse al alquilar, y su capitalización. Esto inclina la balanza hacia

la compra de manera errónea, lo que puede salir muy caro.” En este sentido, su mensaje clave es claro: no siempre es mejor comprar. En ciertas circunstancias, el alquiler puede ser una opción más beneficiosa, siempre que se tengan en cuenta factores económicos y no económicos. Además de tratar este tema tan personal y complejo, el libro también plantea una reflexión sobre la educación financiera en España. Según el autor, “el nivel es bajo en comparación con otros países, aunque hemos avanzado mucho en los últimos años gracias a iniciativas diversas”. Este déficit de conocimiento puede dificultar la toma de decisiones bien informadas sobre vivienda, y el libro busca precisamente contribuir a cerrar esa brecha.

Uno de los pilares del libro es el Método del Capital Final©, una herramienta que compara detalladamente las rentabilidades de alquilar y comprar durante 35 años. “Acumulamos en paralelo el dinero que tendríamos al final de cada año en ambos casos. Así, evaluamos cuál es mejor al final del período”, explica el autor. Este análisis cuantitativo se complementa con un enfoque cualitativo que considera aspectos tan diversos como la libertad, el riesgo y la diversificación financiera, llegando a analizar hasta 14 dimensiones diferentes.

la compra de manera errónea, lo que puede salir muy caro.” En este sentido, su mensaje clave es claro: no siempre es mejor comprar. En ciertas circunstancias, el alquiler puede ser una opción más beneficiosa, siempre que se tengan en cuenta factores económicos y no económicos.

Además de tratar este tema tan personal y complejo, el libro también plantea una reflexión sobre la educación financiera en España. Según el autor, “el nivel es bajo en comparación con otros países, aunque hemos avanzado mucho en los últimos años gracias a iniciativas diversas”. Este déficit de conocimiento puede dificultar la toma de decisiones bien informadas sobre vivienda, y el libro busca precisamente contribuir a cerrar esa brecha.

En definitiva, *¿Alquilar o comprar?* no solo es una guía para quienes se enfrentan a esta decisión, sino una invitación a reflexionar sobre nuestras prioridades, la manera en que gestionamos nuestro dinero y cómo entendemos nuestra relación con la vivienda. ■

APLICACIONES

EFPA España estrena su canal de WhatsApp

EFPA ESPAÑA ha dado un paso adelante en su compromiso con la comunidad de asesores financieros al lanzar un canal oficial en WhatsApp, diseñado para ofrecer información clave de forma rápida y accesible. Este nuevo medio permitirá a los miembros certificados recibir notificaciones al instante sobre convocatorias de exámenes, webinars, noticias relevantes y eventos destacados,

todo desde un único lugar y en tiempo real. En un sector tan dinámico como el financiero, donde cada minuto cuenta, WhatsApp se convierte en una herramienta ideal para facilitar la comunicación. “Es una plataforma que los asesores ya tienen instalada y utilizan diariamente, lo que la hace perfecta para llegar a nuestra comunidad de manera eficiente y sin ser intrusivos”,

comenta Elena López, responsable de plataformas sociales de EFPA España. El canal combina inmediatez y accesibilidad. Con solo un clic, los asesores pueden mantenerse informados en cualquier lugar y momento, ya sea durante su jornada laboral, en reuniones o incluso en desplazamientos. Esto evita la necesidad de consultar constantemente el correo electrónico

o acceder a otras plataformas, ahorrando tiempo y centralizando la información más relevante en un espacio cómodo y libre de spam. El canal no solo informa, sino que también fortalece la conexión directa entre EFPA España y sus miembros. La asociación busca, de esta manera, mejorar la interacción y la organización de contenidos, haciendo que los profesionales puedan acceder a los recursos necesarios sin complicaciones. ■

Accede y únete al canal de EFPA España



Esperando la necesaria determinación política europea

JOSEP SOLER*



A inicios de septiembre pasado tuvimos en Bruselas, como EFPA Europa y EFPA España, los primeros encuentros con protagonistas de la recién iniciada legislatura en el Consejo, la Comisión y el Parlamento Europeo. Nuestro mensaje fue claro: el asesoramiento financiero y las entidades que apuestan por él hemos

hecho los deberes a través de una mejor cualificación, profesionalización y actualización, a partir de nuestra creciente conciencia del papel que jugamos para ayudar a cambiar la orientación de un ahorro europeo, hoy más desconfiado y menos rentable que el de los ahorradores norteamericanos. Y una cuestión esencial que les planteamos con diplomacia, pero con determinación: ¿van a ser ustedes capaces de impulsar los necesarios cambios sugeridos por tantos expertos sin doblegarse por electoralismos paralizantes?

Seré sincero. El tono, vaguedad y falta de determinación de las respuestas fue en general muy poco alentador. Privadamente, comparten el diagnóstico sobre las debilidades y amenazas que se ciernen sobre la economía europea, pero actualmente no muestran la valentía suficiente para tomar esas medidas.

Incorporar plenamente la digitalización y las nuevas tecnologías, avanzar hacia una mayor integración, competir en una globalización puesta en entredicho pero imprescindible, y superar nuestro inmovilismo y resignación para poder ganar la competitividad perdida es más necesario que nunca hoy en Europa. Ello exige no solo decisión sino también recursos para invertir, y para ello se debe lograr que el ahorro se dirija en mayor medida a los mercados de capitales. Para conseguirlo, el asesoramiento financiero irrumpe y es reconocido como un instrumento esencial.

Solamente así avanzaremos hacia una mejor y más amplia consecución de los objetivos financieros de individuos y familias (una óptima jubilación por encima de todo), hacia la generación de fondos privados para invertir en unas economías que requieren transformarse y mejorar su productividad para crecer más; y también para facilitar a nuestras pymes una financiación complementaria y alternativa a la tradicional y dominante financiación bancaria, que les pueda permitir emprender proyectos empresariales de mayor riesgo.

A solo un año de que se cumpla el 25 aniversario de la creación de EFPA Europa y EFPA España, tenemos más claro que nunca la necesidad de dar una respuesta profesional y de calidad a una creciente demanda del inversor a la hora de adoptar decisiones financieras. Sin embargo, si las metas son claras y nuestra participación como asesores profesionales es cada día más requerida, la predisposición de quien ha de tomar decisiones se antoja mucho más débil.

¿Habrá que esperar a una crisis más grave aún que la tendencia actual hacia la decadencia europea para que reaccionen? ●



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

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

Somos Family Bankers®.



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

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 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.