

ASESORES financieros EFPA

BANCA

○ Europa quiere recuperar la soberanía en los pagos

INVERSIÓN

○ La cuenta de ahorro europea toma cuerpo

**LAS GRANDES
TENDENCIAS
PARA 2026
SEGÚN LOS ASESORES**

Antonio Huertas

PRESIDENTE DE MAPFRE

“No debemos confiar en una máquina, un teléfono o Internet. Hay que estar cerca del cliente”

ESPECIAL

25 PÁGINAS

¿HASTA DÓNDE PUEDE LLEGAR LA APUESTA POR LAS TECNOLÓGICAS?

**Más de 40 años
acompañando a nuestros
Clientes a tomar las
mejores decisiones.**



Por otros 25 años más

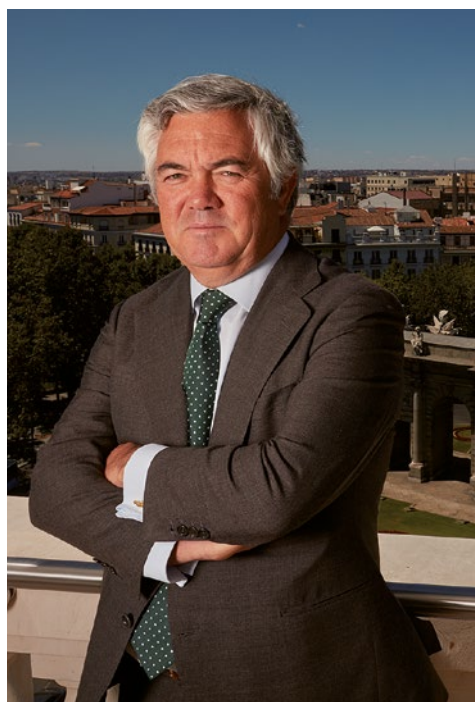


Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

este 2025 no ha sido un año cualquiera para EFPA España. La celebración de nuestro 25.º aniversario nos ha servido como excusa para poner todavía más en valor la labor de los asesores financieros, con un intenso plan de actividades y eventos que nos ha llevado a realizar jornadas en Andorra, Bilbao, Canarias, Mallorca, Valencia, Murcia y Vigo, y a celebrar tres grandes actos institucionales en Madrid y Barcelona, con ese gran *leitmotiv* reivindicativo sobre la profesión que representamos con orgullo.

A lo largo del pasado ejercicio, hemos acercado la figura del asesor financiero hasta el Congreso de los Diputados e incorporado en el debate político la necesidad de reforzarla en el cuerpo normativo. Somos conscientes de que tenemos que ganar peso en el reconocimiento social con urgencia, porque nuestra labor, en el escenario actual, es si cabe más necesaria que antes para el progreso económico de cualquier sociedad.

Si bien la cultura financiera mejora y la concienciación sobre la necesidad de formarse en finanzas personales avanza, apenas un 22% de los europeos invierte a través de productos como fondos, acciones o ETF y solo un 17% cuenta con un asesor financiero, como refleja el último informe de EFPA Europa. Es obligatorio dar un salto cualitativo en estos números si la Unión Europea no quiere perder el tren de otras economías punteras, como la estadounidense, China u otros mercados emergentes tan prometedores como la India.

Estamos en un momento trascendente para Europa, que necesita del empuje tractor del ahorro de sus ciudadanos para mover la inversión hacia sectores que catapulten el crecimiento, fomenten la innovación y sean capaces de crear empleo cualificado y bien remunerado. A la vez, con una pirámide de población en la que el peso de los sénior aumenta en paralelo a la esperanza de vida, por lo que la necesidad de rentabilizar el ahorro es cada más crítica. Va a ser más importante que ahora como complemento a la pensión pública.

Nouriel Roubini, en uno de los actos centrales de nuestro 25.º aniversario, recomendaba la diversificación entre activos como la clave para afianzar y reforzar el patrimonio mirando hacia 2050. No le preguntamos sobre qué pensaba acerca de que el 51% de los europeos solo ahorre en cuentas corrientes y depósitos, pero sin querer ser demasiado crítico, el economista dejó a Europa fuera del liderazgo económico mundial futuro.

Para Roubini, la revolución tecnológica es la que sostendrá a los mercados y al crecimiento económico global y no ve a nuestro continente como candidato a llevarse una victoria en este terreno. Y una parte relevante de ello, más allá de la geopolítica, es la diferencia en formación financiera a ambos lados del Atlántico. ●



PRESIDENTE
Santiago Satrustegui

DIRECTORA
Andrea Carreras-Candi

Plaza Francesc Macià 7, planta 11,
08029 Barcelona
Telf.: +34 93 412 10 08
informacion@efpa.es
www.efpa.es



La Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA) cuenta con más de 36.000 asociados y está ligada a la European Financial Planning Association, institución sin ánimo de lucro y financieramente independiente.

EDITOR Y CONSEJERO EJECUTIVO
Josep Soler

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

SUBDIRECTORA
Natalia Pastor, npastor@efpa.es

REDACCIÓN Y COLABORADORES
Cristina Jiménez, Aurelio Medel, Rosa María Sánchez, Rafael Sierra, Luis Torras, Vicente Varó.

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Amadeo Alentorn, Paul Markham, Miguel Ángel Rico, Josh Sambrook-Smith, Fernando Zunuznegui.

Diseño Lourdes G. Castaño.
Fotografía Álex Rivera, Xavier Torres.

Ilustración Maite Niebla.
hola@maiteniebla.com

Imágenes Shutterstock.com

PUBLICIDAD

EFPA España
Telf.: 93 412 10 08

ADMINISTRACIÓN
Ignacio Carnicero, icarnicero@efpa.es
Telf.: 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 36.000 asociados de **EFPA España**.

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



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



EN PORTADA

➤Presidente de MAPFRE desde hace 13 años, Antonio Huertas lidera la transformación del seguro tras la crisis de 2008. Hoy apuesta por la sostenibilidad, la digitalización y la cercanía al cliente sin perder rentabilidad como claves para un sector asegurador más innovador y responsable.



TENDENCIAS 2026

➤Los asesores financieros aportan sus apuestas ante el nuevo año que comienza y que no siempre coinciden con las recomendaciones de las casas de análisis.



CUENTAS DE AHORRO E INVERSIÓN

La futura cuenta europea busca en España un incentivo fiscal que anime a las familias a un nuevo tipo de ahorro e inversión.



18

LA GRAN BATALLA FARMACÉUTICA

➤Competencia intensa en el mercado de tratamientos contra la obesidad: Eli Lilly ha superado a Novo Nordisk en este negocio global multimillonario.

ASESORES EFPA financieros

3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

6. Tendencias 2026.

Los asesores, optimistas.

14. Medios de pagos.

Europa apuesta por ellos.

18. Fármacos contra la obesidad.

Lucha cuerpo a cuerpo.

24. Cuenta de ahorro europea.

La fiscalidad es la clave.

28. Rescate de pensiones.

Pocos lo utilizan.

32. Entrevista.

Antonio Huertas.

39. ESPECIAL TECNOLÓGICOS

42. La clave del ecosistema.

46. IA: entre crecimiento y burbuja.

52. Diversificar es la cuestión.

56. Impacto de la IA.

58. Fichas de fondos.

64. En el punto.

66. Círculo de Economía.

Con voz propia.

72. La inversión alternativa.

Alta demanda de profesionales.

76. ¿China despierta?

En el punto de mira de inversores.

80. El euro digital.

En el limbo.

83. Test de la revista.

84. Hitos de la Historia.

87. Libros, por Luis Torras.

90. Crónica del 25.º aniversario.

96. EFPA Congress 2026.

98. Vías para la recertificación.

100. Educación Financiera.

104. Ayudar a quienes ayudan.

105. Nombramientos.

106. Al cierre, por Josep Soler.

**UN EQUIPO**

➤ El del Círculo de Economía, ahora bajo el liderazgo de Teresa García-Milà como presidenta y Miquel Nadal como director general.

**RUMBO A PALMA DE MALLORCA**

➤ Tras los actos del 25 aniversario de EFPA España, la agenda del asesor mira ya hacia Palma de Mallorca, sede de la IX edición de EFPA Congress.

EL DRAGÓN SE DESPEREZA

➤ Los mercados de capitales chinos han vuelto al radar de los inversores internacionales ante las expectativas del nuevo año.

**EL EURO DIGITAL**

➤ Tras culminar la fase de preparación, se abre el debate entre quienes apuestan por el sector privado y quienes otorgan mayor relevancia al sector público.

IMPACTO DE LA IA

Los mercados no son ajenos a un crecimiento que también genera dudas.

**EXTRA****Riesgos y oportunidades**
en un mercado que atrae todas las miradas

Tecnología: el corazón del ecosistema.
La IA lidera los mercados bursátiles.
Entre el crecimiento y la burbuja.
Diversificar sigue siendo la decisión más prudente.
Ciberseguridad: del riesgo al mercado.

VALORES Y FONDOS TECNOLÓGICOS

Fondos seleccionados por las principales gestoras y los valores tech más destacados.



**Las apuestas de los asesores financieros
y analistas del mercado**

LAS GRANDES TENDENCIAS PARA 2026

Es el momento de los análisis y las previsiones de los expertos y servicios de estudios ante el nuevo año que comienza. Pero también la ocasión para oír a los asesores financieros que atesoran experiencias y conocimientos que han de poner en juego en sus relaciones con ahorradores e inversores.

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



Analistas y asesores coinciden en...

- **Esperan un buen año** para la renta variable, aunque con algo más de dudas por parte de analistas y expertos. Los asesores confían más claramente en los valores estadounidenses.
- **Ambos consideran** que hay oportunidades en la renta variable emergente.
- **Hay que seguir** contando con los valores tecnológicos, aunque de forma algo más selectiva.
- **Seguirá siendo** un buen año para el oro y las materias primas a la vista de sus informes y respuestas.

No coinciden en...

- **Las posibilidades** de la renta fija. Los asesores son más negativos que los analistas, que proponen alargar la duración de los bonos de alta calidad para aprovechar los rendimientos en los tramos largos y cédulas hipotecarias europeas o fondos ligados a la inflación.
- **La oportunidad** de invertir en Infraestructuras, una de las preferidas por los analistas, es poco valorada por los asesores financieros.
- **Las perspectivas** de los activos alternativos y el *private equity*. Son más negativos los asesores, mientras que los expertos auguran un buen año para el sector. ✱

Comienza un nuevo año! Es la ocasión de encontrarse con los clientes para repasar o establecer la estrategia ante 2026. El ejercicio de 2025 no fue malo, pero el que ahora comienza se abre con gran cantidad de incertidumbres en todos los órdenes, desde el macroeconómico hasta el geopolítico.

Será importante acertar con las grandes tendencias que marcarán el año y tratar de anticipar aquellas temáticas que presionarán al alza las valoraciones de determinadas empresas, aunque son muchos los analistas que consideran que no es momento de perseguir modas, sino más bien de consolidar tendencias y rentabilidades.

Una primera toma de posición exigiría analizar las perspectivas macroeconómicas (*véase apoyo*) para, a partir de ahí, ir desgranando las tendencias y los mercados más propicios para el nuevo año.

RENTA FIJA. Los analistas financieros insisten en que toda cartera debe incluir un porcentaje de renta fija. En escenarios como el previsto para 2026, este activo debería desempeñar un papel relevante, especialmente ahora que el concepto de “diversificación” ha recuperado el protagonismo perdido en los últimos años.

Una de las conclusiones más claras de la encuesta realizada entre los profesionales asociados a EFPA España, cuyos resultados se presentan al final de este reportaje, es que la inmensa mayoría no considera que 2026 vaya a ser un buen año para la renta fija, ni soberana ni corporativa.

No obstante, la apuesta por la diversificación exige, más que nunca, un análisis riguroso de la oferta de renta fija. Un reciente informe de CaixaBank AM advierte sobre el déficit primario de Francia y Estados Unidos, dos emisores clave de deuda pública. Según el informe, “Francia es un país con elevado gasto en protección social y un empleo público que duplica al privado. Debería reducir el gasto. Por su parte, Estados Unidos tiene poco gasto social y, entre otras cosas, una esperanza de vida cuatro años inferior a la europea. Debería subir los impuestos”.

La conclusión es que la situación en ambos países empeorará antes de que se adopten medidas políticas, lo que exige prudencia por parte de los inversores.

El FMI, en su informe de octubre, señalaba que la deuda global alcanzará en 2029 su mayor nivel desde la Segunda Guerra Mundial, con un endeudamiento público equivalente al 100% del PIB mundial al final de la década. Por tanto, no están equivocados los asesores encuestados al mostrar su escaso interés por la deuda soberana.

Existe, sin embargo, la posibilidad de invertir en renta fija de países emergentes, que ha ofrecido buenos resultados en los dos últimos años. En este segmento es clave considerar no solo el precio del bono, sino también la evolución de la divisa y el nivel de tipos de interés. Según CaixaBank AM, “el resultado agregado ha sido positivo en los últimos años gracias a la caída de los tipos y a la aportación de los cupones, con una rentabilidad del 6/7% anual. Sin embargo, la evolución de la divisa ha jugado en contra”. Esto lleva a concluir que la renta fija emergente puede ser una buena

opción si mejora la evolución de las divisas, en un contexto de tendencia a la baja de los tipos.

En la conferencia anual de Renta 4, celebrada a finales del pasado ejercicio, su director de inversiones en fondos

mixtos recomendó a los inversores conservadores “alargar la duración de los bonos de alta calidad para aprovechar las rentabilidades en los tramos largos de deuda pública y crédito sólido”. Otras casas de análisis proponen cédulas hipotecarias europeas, fondos ligados a la inflación y, en general, buscar nichos de mercado no tradicionales.

RENTA VARIABLE. Los asesores encuestados muestran una gran confianza en que 2026 será también un

buen ejercicio para la renta variable y apuestan por ella sin ningún género de duda. Comparten esa apuesta los equipos de análisis de las grandes entidades financieras, aunque insisten en la necesidad de diversificar tanto geográfica como sectorialmente.

Conviene tener en cuenta que, en la actualidad, el negocio de los grandes índices bursátiles se concentra en Estados Unidos (64%), Asia (18%) y Europa (14%). Esa concentración por sectores corresponde, según las valoraciones bursátiles de las empresas, al tecnológico (17%), bancario (14%), industrial (12%) y salud (8%). ¿Hay que invertir de acuerdo con ese reparto geográfico y sectorial?

Parece existir consenso sobre la necesidad de ser más prudente con la renta variable estadounidense, especialmente por los niveles récord alcanzados por sus principales índices durante los últimos meses del pasado ejercicio.

Sin embargo, más de la mitad de los asesores encuestados consideran que las mayores rentabilidades de la renta variable se volverán a encontrar en las bolsas

de Estados Unidos.

Pero eso no lo tienen tan claro los informes de analistas publicados en los últimos meses.

En cualquier caso, hay consenso en que no se debe prescindir de los valores estadounidenses, especialmente de algunos

sectores. Un informe de Pictet AM, publicado a finales de octubre, señalaba que “más allá de las siete magníficas hay 20 empresas extraordinarias (JP Morgan, IBM, Visa, Netflix...) y 50 olvidadas”.

Muy pocas sociedades, como Allianz GI, consideran que Europa ofrece un entorno más favorable que Estados Unidos, gracias a unos menores niveles de concentración y valoraciones más atractivas. La mayoría estima que los problemas políticos en Europa impiden hacer una apuesta decisiva por sus →→→

→ LA DEUDA PÚBLICA pierde atractivo para 2026, mientras el FMI advierte que la deuda global será la más alta desde la Segunda Guerra Mundial en 2029.



FIXED INCOME⁴

Multi-sector fixed income investing

Combinamos la potencia de cuatro generadores de rentas para obtener un resultado más sólido.

Visita la web capitalgroup.com/msi

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS

Comunicación de marketing

El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente. La oferta de este fondo se realiza únicamente mediante el Folleto, junto con el resto de la documentación exigida a escala local. En Europa se exige el Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) de los UCITS / Documento de datos fundamentales (KID) de los PRIIP.

El presente material ha sido emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»).

© 2025 Capital Group. Todos los derechos reservados.

→→→ empresas, pese a la necesidad de impulsar algunos sectores como el de defensa. Un dato positivo es que las empresas europeas parecen estar encajando bien los aranceles estadounidenses, a la vista de sus últimos resultados.

También hay coincidencias entre los resultados de la encuesta y la opinión de los expertos al valorar positivamente la posibilidad de invertir en renta variable de países emergentes. El informe de Goldman Sachs para este ejercicio señala que las acciones de los principales mercados emergentes cotizan con un descuento del 40% en la relación precio/beneficio futuro respecto a las acciones estadounidenses. Diversas condiciones macroeconómicas respaldan sus posibilidades ante el nuevo ejercicio.

VALORES TECNOLÓGICOS. Pese a que sigue abierto el debate sobre el sector tecnológico vinculado a la inteligencia artificial, ante la escasa rentabilidad que, por el momento, aportan las multimillonarias inversiones, ningún analista deja de subrayar sus buenas perspectivas. En ello coinciden los profesionales del asesoramiento financiero encuestados.

Debe considerarse que prácticamente todos los sectores económicos (salud, finanzas, logística...) están adoptando de forma creciente la inteligencia artificial, aunque sus efectos positivos sobre la rentabilidad empresarial tardarán en materializarse. Esto supone también un impulso para todo lo relacionado con las infraestructuras digitales.

Una encuesta de Bank of America, publicada a mediados de octubre, señalaba que para un 35% de los gestores encuestados la mayor amenaza en 2026 es la posible formación de una burbuja en la inteligencia artificial. El debate sobre el riesgo de invertir en compañías vinculadas a la IA probablemente se prolongue durante todo 2026.

INFRAESTRUCTURAS. Es una de las grandes apuestas de los analistas para 2026, aunque los asesores financieros apenas la consideran una tendencia relevante.

Encuesta entre los asociados de EFPA España

Optimistas ante el nuevo ejercicio

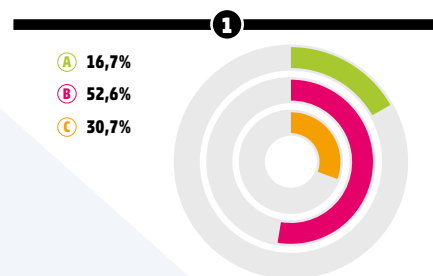
Más de 700 asesores financieros certificados por EFPA España emitieron 5.500 opiniones para responder a las cuatro cuestiones que les planteó esta revista sobre las expectativas económicas y financieras para 2026.

Se trataba no solo de hacer una aportación a las muchas previsiones que aparecen en estas fechas sobre las perspectivas del nuevo año a través del consenso de un importante colectivo de asesores financieros, sino también de proponer a estos profesionales una reflexión sobre las incertidumbres que se les plantean a todos los ahorradores e inversores con el inicio de un nuevo año.

La encuesta se realizó durante los últimos diez días del pasado mes de noviembre, en un periodo en el que los valores tecnológicos cotizados en Estados Unidos dieron signos de cierto agotamiento y Bitcoin registró una de sus frecuentes correcciones, situándose más cerca de los 80.000 dólares que de los 100.000, tras haber marcado su récord en 126.000 dólares el 5 de octubre pasado.

01 ¿Consideras que, en 2026, se producirá a nivel mundial un crecimiento económico mayor, menor o similar al del 2024?

Optimismo. Casi un 70% de los profesionales del asesoramiento encuestados considera que el ejercicio que acaba de iniciarse será igual o mejor que el de 2025. Solo un 30% espera unos resultados inferiores. ¿Quién habló de recesión, crisis o



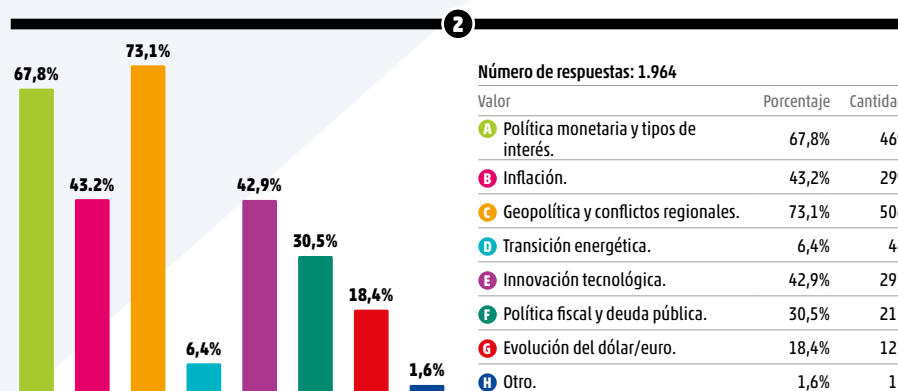
Número de respuestas: 711

| Valor | Porcentaje | Cantidad |
|---|------------|----------|
| A Un crecimiento económico mayor que en 2025. | 16,7% | 119 |
| B Una situación muy parecida a 2025. | 52,6% | 374 |
| C Un crecimiento económico menor que en 2025. | 30,7% | 218 |

corrección? El 2026 no da miedo a la mayoría de los asesores y, tras tres ejercicios con buenos resultados, esperan que haya todavía un cuarto en el que las carteras den satisfacciones a sus clientes.

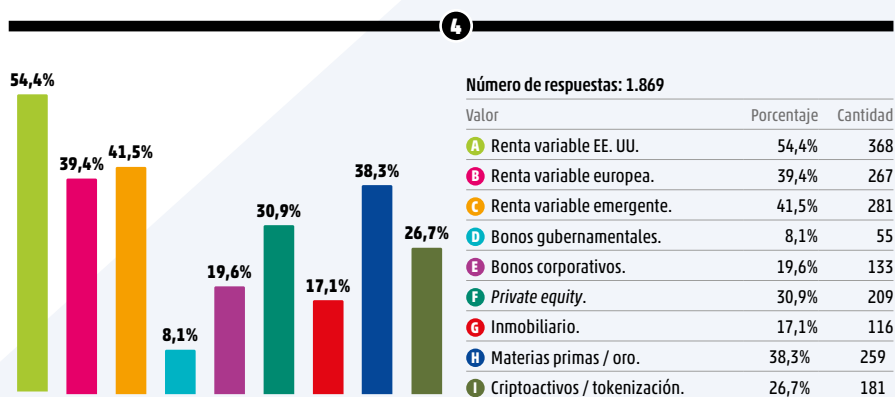
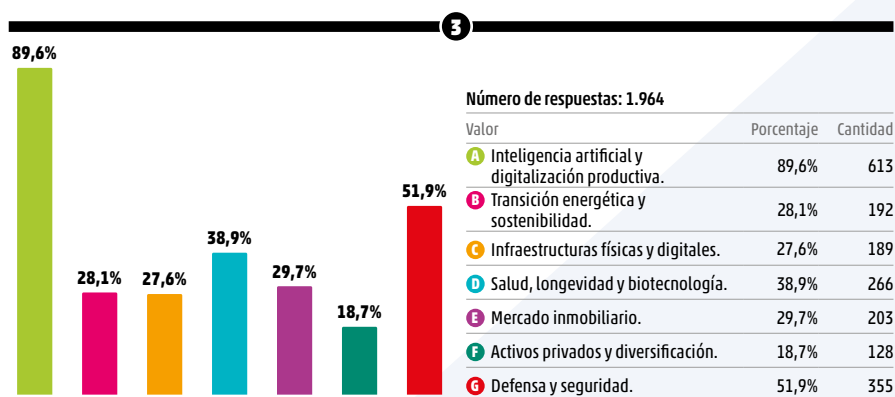
02 ¿Qué factores macroeconómicos serán más determinantes para la rentabilidad de las inversiones en 2026?

El optimismo de las respuestas a la cuestión anterior adquiere un significado especial ante esta segunda pregunta, al considerar que la geopolítica y los conflictos bélicos serán los factores más determinantes para la rentabilidad de las inversiones. Ello supone que creen que se atenuarán estos conflictos armados y que la geopolítica no



Número de respuestas: 1.964

| Valor | Porcentaje | Cantidad |
|--|------------|----------|
| A Política monetaria y tipos de interés. | 67,8% | 469 |
| B Inflación. | 43,2% | 299 |
| C Geopolítica y conflictos regionales. | 73,1% | 506 |
| D Transición energética. | 6,4% | 44 |
| E Innovación tecnológica. | 42,9% | 297 |
| F Política fiscal y deuda pública. | 30,5% | 211 |
| G Evolución del dólar/euro. | 18,4% | 127 |
| H Otro. | 1,6% | 11 |



aportará ningún acontecimiento que pudiera hacer retraerse a los mercados. Con ese mismo grado de optimismo hay que interpretar el hecho de que consideren que la política monetaria y los tipos de interés serán el segundo factor determinante. Se ve a los bancos centrales reduciendo los tipos para bien, en general, de los mercados. La transición tecnológica y la evolución del dólar/euro se consideran factores menos influyentes en el esperado buen comportamiento de la economía mundial. Algunos encuestados se atreven a señalar también que la deuda de los *private equity*, un ligero avance en la mejora del calentamiento global y cambios en Europa podrían tener consecuencias en la evolución de los mercados.

03 ¿Cuáles serán las tres tendencias clave para tener en cuenta en 2026?

Aunque la innovación tecnológica solo se consideraba en cuarto lugar entre los factores determinantes en 2026, la inteligencia artificial y la digitalización productiva son, para el 90% de los encuestados, las tendencias más importantes para tener en cuenta en el nuevo año. No hay discusión. Porque la defensa y la seguridad han sido votadas por el 52% en una respuesta múltiple que permitía

considerar hasta tres tendencias. Los activos privados, que al otro lado del Atlántico se consideran una opción tan recomendable como inevitable, solo han recibido el 19% de las respuestas, quedando relegados al último lugar. Queda mucho trabajo por realizar para quienes pretenden una diversificación a partir de ese tipo de activos.

04 ¿Qué tres tipos de activos ofrecerán las mejores oportunidades de rentabilidad en 2026?

La excepcionalidad americana parece que va a continuar, a la vista de las respuestas a esta cuestión. Un 54% considera que la mayor rentabilidad en 2026 se encontrará en la renta variable de Estados Unidos, lo que parece coherente con las preferencias expresadas en la anterior pregunta. En segundo lugar, por encima de la renta variable europea, se encuentra la renta variable emergente. La menor rentabilidad se espera en los bonos gubernamentales (la deuda pública debe preocupar a los encuestados) y en las inversiones inmobiliarias, tras dos años de fuertes subidas. En cualquier caso, no sería un buen año para la renta fija, a la vista del poco apego expresado por los bonos corporativos. ✱

Una reciente encuesta de Goldman Sachs refleja que el sector de infraestructuras es donde los inversores (96%) ven mejores oportunidades, por encima del inmobiliario (81%). Este sentimiento se sustenta en el volumen de gasto público y privado necesario para renovar activos obsoletos y construir nuevas infraestructuras que respondan a los retos que plantea la inteligencia artificial, la generación y transmisión de energía, los cambios en los patrones del comercio internacional y la gestión de sistemas de residuos y agua.

Los activos ligados a las infraestructuras han ofrecido buenos resultados en los últimos años, pero su potencial es claramente alcista, según las estimaciones de la mayoría de las casas de análisis que han emitido informes de previsiones.

DEFENSA Y SEGURIDAD. Los miembros certificados de EFPA España encuestados consideran, en un alto porcentaje, que la inversión en empresas de defensa y seguridad, especialmente en Europa, será una tendencia a tener en cuenta a lo largo de 2026. Ya comenzó a serlo en el pasado ejercicio, con importantes incrementos en las valoraciones de las compañías vinculadas al sector.

→ LAS ACCIONES DE MERCADOS emergentes cotizan un 40% más baratas que las estadounidenses según la relación precio/beneficio futuro.

El gasto militar global alcanzó el pasado año un máximo histórico, tras una década de crecimiento continuo. La pérdida de confianza en la seguridad que puede proporcionar Estados Unidos y la actitud más hostil de las grandes amenazas obligan a destinar más recursos a la defensa.

Sin embargo, todo dependerá de los acuerdos políticos que se adopten en la UE para crear un programa de Acción de Seguridad para Europa. En este →→→

¿Desaceleración, recesión?

● Existe cierto consenso

en las previsiones que, en las últimas semanas, han presentado las principales instituciones internacionales: la gran mayoría de países desarrollados atraviesan una fase de desaceleración del ciclo. Algunos analistas han llegado a señalar que lo que estamos viviendo se parece mucho al final de 2007, prólogo de la crisis financiera. Sin embargo, muchos otros subrayan que existe una diferencia

importante, teniendo en cuenta los beneficios empresariales que siguen creciendo, lo que hace sostenible el rally bursátil al menos en los primeros meses del año.

● Las miradas estarán

puestas en los datos económicos de Estados Unidos, que pondrán a prueba la excepcionalidad de su economía. Entre los analistas existe una clara discrepancia: Pictet AM,

en su informe del 1 de noviembre, apuesta por una desaceleración de la economía de EE. UU. del 1,3%. Ello iría en línea con las advertencias del FMI en su informe de octubre, que señala que la economía en general, y la estadounidense en particular, comienza a sentir las consecuencias de la guerra de aranceles.

● **Para Europa**, también existe cierto consenso

en que se producirá una desaceleración. La Comisión Europea ha previsto que la economía crecerá un 1,2% este año, lo que supone un menor crecimiento que el esperado para 2025 (1,3%). Para 2027 se espera una recuperación con un 1,4%. Los resultados empresariales de las grandes compañías del Viejo Continente están siendo buenos, especialmente en sectores como el bancario, lo que muestra una gran capacidad de adaptación a la política de aranceles.

● **En China**, los datos ya mostraban a finales del pasado año una ralentización en su industria manufacturera, vital para la evolución de su economía. Sin duda, los aranceles estadounidenses tendrán efectos negativos a lo largo de este año, sin que el esfuerzo por aumentar la demanda interna pueda compensarlo. Pese a sus mejores perspectivas, no será la locomotora que necesita la economía mundial. ✱

→→→ sentido, no resulta muy alentadora la negativa del Reino Unido a participar en dicho programa a cambio de una aportación de entre 4.000 y 6.200 millones de euros.

ORO Y PLATA. El oro y la plata registraron en el pasado ejercicio un importante incremento en sus precios. Sin embargo, a finales de octubre los inversores comenzaron a considerar que habían alcanzado cierta sobrevaloración, hasta el punto de caer un 6,3% en una sola jornada, lo que supuso la mayor caída en más de doce años. Las acciones de las empresas mineras también se desplomaron.

Parece difícil que en 2026 pueda repetirse la evolución de 2025, que llevó a que los índices bursátiles con mayor rentabilidad en ese año fueran los de dos países muy dependientes del precio del oro: el GSE Composite Index, de Ghana, y el Lusaka Stock Exchange, de Zambia.

En cualquier caso, los asesores financieros encuestados, al igual que la mayoría de las casas de análisis, siguen situando en buen lugar las posibilidades del oro y las materias primas, prácticamente al mismo nivel que la renta variable emergente y por encima del *private equity*.

DÓLAR. Los déficits en crecimiento, las amenazas a la independencia del banco central y las políticas comerciales y económicas impredecibles afectaron, sin

duda, a la evolución del dólar estadounidense en el último año. Sin embargo, a finales del pasado ejercicio comenzó a dar muestras de recuperación. El comportamiento del dólar en 2026 será determinante para la posible evolución de algunos mercados y sectores.

Desgraciadamente, en las previsiones sobre la evolución de las monedas se concentran habitualmente los principales errores de cálculo de los expertos. Desde hace unos meses se suceden las estimaciones sobre lo que hará el dólar en 2026. Una de ellas, la de **Stephen Jen**, director ejecutivo de Eurizon, gestora de activos con sede en Londres, sugiere que la fortaleza del dólar tiende a producirse cuando la economía estadounidense es fuerte o está en profunda recesión, y que presenta problemas en periodos de escaso crecimiento o decrecimiento.

INMOBILIARIO. Se presenta también con posibilidades de revalorización, aunque los asesores encuestados sitúan estas opciones por detrás de la inteligencia artificial, del sector de defensa y seguridad y del de salud. Además, hay que tener en cuenta que, en el caso de España, algunos segmentos del sector inmobiliario proceden de importantes subidas de precio. Durante los tres primeros trimestres del pasado año, la inversión inmobiliaria creció un 42% interanual frente al 1,5% en Europa. El sector captó en España unas

inversiones de 11.800 millones de euros en el pasado ejercicio y, para el nuevo año, la captación de recursos puede llegar a los 17.000 millones, una de las mejores cifras de la última década. Residencias de estudiantes, hoteles, *retail* e industrial-logístico destacan por su crecimiento en inversiones en España.

BBVA Research estima que en 2026 los precios de la vivienda en España se incrementarán un 7%, manteniendo la escalada de los últimos años.

ACTIVOS ALTERNATIVOS. Muchos analistas consideran que el año que comienza será el de los activos alternativos para la banca privada. Las entidades españolas hablan ya de que deberían tener un peso de entre un 10 y 20% de las carteras. Por su parte, las entidades europeas incrementan ese porcentaje algo más y, si uno atiende a lo que recomiendan al otro lado del Atlántico, las sugerencias alcanzan el 25%. Los asesores encuestados sitúan las posibilidades de rentabilidad del *private equity*, santo y seña de los alternativos, por encima de los criptoactivos, del sector inmobiliario y de los bonos gubernamentales y corporativos. Las principales gestoras de fondos nacionales e internacionales han incorporado en su oferta los activos alternativos, lo que ha incrementado la demanda de profesionales expertos en este tipo de activos. (Ver páginas 72 a 75 de esta revista). ●



crescenta

Invierte como imaginas

Una selección exclusiva
de fondos de Private Equity

La inversión en capital privado tiene riesgos, entre los que destaca la iliquidez.
Más info en crescenta.com/condiciones

EL BCE QUIERE DESARROLLAR EL EURO DIGITAL,
EXTENDER BIZUM Y LAS *STABLECOINS* EN EUROS

Europa quiere recuperar la soberanía en los pagos

Rusia tuvo que levantar un sistema de pagos de la noche a la mañana cuando EE. UU. decretó el bloqueo económico, lo que la acercó aún más a China. Europa ha aprendido la lección y está dando pasos para reducir su dependencia de las multinacionales estadounidenses, que controlan las infraestructuras, plataformas y monedas de pago. Por **AURELIO MEDEL.***

Periodista. Doctor en Ciencias de la Información por la **Universidad Complutense.*

María Martínez no podía imaginar que sus problemas para pagar con su iPhone

el libro que acababa de comprar en la Gran Vía de Madrid se debían a la caída de los sistemas de Amazon Web Services (AWS) en Virginia del Norte (EE. UU.). Menos mal que llevaba tarjetas bancarias físicas (Visa y Mastercard), porque hace tiempo que dejó de manejar efectivo, y así pudo salir del apuro.

La experiencia de María, el 20 de octubre de 2025, refleja la enorme dependencia de Europa de las grandes tecnológicas esta-

dounidenses y de sus medios de pago. La globalización ha llevado a que servicios clave estén concentrados en tres o cuatro compañías de Estados Unidos, y que la única alternativa sea su “gemelo” chino, del que Occidente aún no se fía. Esto explica cómo la caída de un centro de datos a más de 6.000 kilómetros de Madrid puede generar problemas en todo el mundo, incluidos los medios de pago de los bancos españoles.

La nueva situación geopolítica, con **Donald Trump** presentando a Europa casi como un enemigo, ha provocado un replanteamiento de las relaciones entre ambos socios. Europa necesita construir su propio modelo de defensa, de ahí la escalada en inversión en armamento, así como en desarrollo económico y social. Esto implica reducir la dependencia, a todos los niveles, del que hasta ahora había sido su principal socio. Uno de los ámbitos donde resulta urgente recuperar soberanía es en los medios de pago, que son el flujo sanguíneo de la actividad económica.

Por ello, el Banco Central Europeo se ha activado para promover soluciones europeas que garanticen un sistema de pagos independiente de Estados Unidos y que permita estar prepara-



dos ante cualquier contingencia. Cuando Rusia invadió Ucrania y la comunidad internacional reaccionó con un paquete de sanciones, los rusos tuvieron que montar de la noche a la mañana su propio sistema de pagos. Al no poder operar con las tarjetas estadounidenses, impulsaron su propia marca (Mir) para las transacciones nacionales y se asociaron con China UnionPay, la única capaz de darles servicio para las operaciones internacionales.

Pero no es nada fácil desvincular el sistema de pagos europeo de las multinacionales estadounidenses, que además parecen estar en total connivencia con Trump, aunque no queda claro si por convicción o por miedo. Los sistemas de pagos nacionales e

→ EN 2026, puede haber ya una app que integre a todas las plataformas de pago instantáneos de la UE, como la española Bizum.

internacionales se componen de varias piezas: las infraestructuras para almacenar los datos en la nube, las plataformas donde se realizan las transacciones y los instrumentos de pago, que incluyen efectivo, tarjetas de crédito y débito, transferencias y, más recientemente, monedas digitales. En este último ámbito se engloban desde

las criptomonedas hasta las *stablecoins*, pasando por las emitidas por los bancos centrales.

En todo este proceso, salvo en el efectivo y en las transferencias, que dependen de los bancos locales, el predominio de las compañías estadounidenses es muy evidente, con el añadido de contar con la divisa de referencia mundial: el dólar.

Los servicios en la nube, responsables de la caída del 20 de octubre, están dominados por tres gigantes estadounidenses: AWS, Microsoft Azure y Google Cloud Platform, que juntos suman una cuota de mercado del 65%. Incluso los dos operadores siguientes, Oracle e IBM, también son estadounidenses. Algo similar ocurre en el mundo de las tarjetas de crédito y débito: da igual qué banco o

empresa las emita, al final pertenecen al duopolio Visa y Mastercard, que copan entre el 55% y el 65% del mercado, según la fuente y el tipo de operación analizado. Además, el tercer operador, American Express, también estadounidense, agrega casi otro 10% de cuota de mercado.

Más allá de acaparar gran parte del mercado en servicios en la nube y pagos con tarjeta, estas compañías avanzan con rapidez en la implantación de los pagos digitales, como demuestra su posición dominante en los monederos virtuales (PayPal, Apple Pay, Google Pay, Amazon Pay, etc.) y en el desarrollo de monedas digitales. Comenzaron con las criptomonedas, cuya opacidad y volatilidad las ha convertido en un activo puramente especulativo. Sin embargo, la industria desarrollada a su alrededor y la tecnología subyacente, el *blockchain*, resultan muy útiles para las *stablecoins*. →→→

→→→ Estas nuevas monedas necesitan contar con el respaldo de activos seguros equivalentes al 100% de su emisión y en la misma divisa, lo que las convierte en la antítesis de las criptomonedas. Las primeras *stablecoins* se han desarrollado en dólares y podrían convertirse en un nuevo método de pago, cuya relevancia aún está por verse. En cambio, Estados Unidos no ha mostrado interés por desarrollar un dólar digital, al menos por el momento.

Ante esta situación, el Banco Central Europeo ya ha anunciado que quiere lanzar en 2029 el Euro Digital, que es la versión virtual del papel moneda. Esta es la decisión que depende de él más directamente, ya que el desarrollo de plataformas de pago y la emisión de *stablecoins* en euros está más en manos de la industria financiera, aunque a Bruselas y Frankfurt les corresponde construir un marco normativo que facilite las cosas.

Pagos instantáneos

Las entidades financieras ya se han lanzado a construir una plataforma común e interconectada en Europa. Desde las instituciones europeas se está promoviendo la Iniciativa de Pagos Europeos (EPI, por sus siglas en inglés), lanzada por 16 bancos alemanes, franceses y belgas, entre los

Qué es el euro digital

➤ **“El euro digital sería dinero emitido por los bancos centrales del Eurosistema: es decir, sería como el efectivo, pero en versión digital. Sería una opción de pago electrónico adicional a las ya existentes, complementando así al efectivo y los medios de pago privados. Además, podría utilizarse para efectuar pagos en toda la eurozona ya que sería ampliamente aceptado. Incluiría servicios básicos gratuitos para los ciudadanos (p.ej. abrir una cuenta, pagar en una tienda...) y contaría con el respaldo del Eurosistema”, así lo explica el Banco de España.**

➤ **El BCE da varias razones para lanzar esta moneda y al final vuelve a la cuestión de la soberanía, que es clave: “El euro digital permitiría reducir nuestra dependencia de proveedores de servicios de pago no europeos y actuaría como catalizador de la innovación y competitividad en el sector de pagos europeo”.**

➤ **Las previsiones son que el euro digital esté operativo en 2029, si bien es cierto que el BCE puede aplazar *sine die* su lanzamiento si los bancos son capaces de sacar adelante una plataforma única de pagos que sea operativa en toda Europa. ✱**

En las páginas 80 a 82 Fernando Zunzunegui analiza los problemas que podrían retrasar la aprobación del euro digital.

que se encuentran los más importantes. Estos bancos dejaron claras sus intenciones: “Europa debe encontrar su camino hacia la soberanía e independencia en los pagos. Ya no es un proyecto para el futuro, sino una necesidad a la que se enfrentan todos los países europeos. Debemos trabajar activamente en una solución viable que contribuya a la soberanía e independencia europeas de los pagos”.

La EPI ya ha creado la plataforma Wero, que parte de los desarrollos de Alemania (GiroPay), Francia (Paylib), Países Bajos (iDeal) y Bélgica (Payconiq). Con Wero confluirán también la española Bizum y sus gemelos Bancomat Pay (Italia) y SIBS (Portugal), que ya están interconectadas. El

concepto es claro: en 2026, Europa contará con una única app que permita a los ciudadanos realizar desde el móvil todo tipo de pagos entre particulares, con comercios, abono de facturas, etc., ofreciendo así una alternativa real y viable a Visa y Mastercard. “Nuestro objetivo es responder a este reto mediante una solución de pagos inmediatos única, todo en uno, paneuropea y capaz de cubrir con el

➔ **LAS ENTIDADES FINANCIERAS ya se han lanzado a construir una plataforma común e interconectada en Europa.**

tiempo todos los casos de uso requeridos por consumidores y comercios”, señalaban los bancos de Wero.

El desarrollo de infraestructuras de pago instantáneo se está produciendo con éxito en muchos países. Es el caso de India, con su plataforma UPI, o de Brasil, con Pix, que están expandiéndose rápidamente en el Sudeste Asiático y Latinoamérica, respectivamente. Este proceso de creación de proyectos nacionales podría suponer una fragmentación del sistema global de pagos, por lo que el verdadero reto estará en su interconexión, y será ahí donde se limitará de manera efectiva el dominio de Visa y Mastercard.

El avance de las *stablecoins*

Mientras tanto, el avance normativo de los pagos digitales está propiciando el desarrollo de las *stablecoins* (monedas estables), la némesis de las criptomonedas, que pueden convertirse en una alternativa segura a los sistemas de pago convencionales, sobre todo para grandes operaciones. La ley Genius, aprobada en Estados Unidos, así como las normativas promovidas en la UE (MiCA), Reino Unido, Hong Kong y Japón, han supuesto un espaldarazo para su expansión, de manera que los bancos, que eran muy recelosos del opaco y especulativo mundo cripto, se están sumando a su promo-

ción. La armonización de estas legislaciones será clave para que estas monedas terminen siendo utilizadas en operaciones transfronterizas.

Las *stablecoins* en dólares se han desarrollado intensamente en Estados Unidos durante 2024 y 2025. En Europa, Socié Générale fue el primero en lanzar una moneda estable en euros, pero a lo largo de 2026 se desarrollarán muchas más. Los tres grandes bancos españoles están implicados en distintos proyectos: BBVA tiene su propio plan, mientras que Santander y Caixa-Bank participan en consorcios diferentes junto a otros bancos. BBVA desarrollará una *stablecoin* ligada a las monedas de los países del G7, en colaboración con entidades globales como Citi, Bank of America y Goldman Sachs. La entidad catalana trabaja de la mano de otros bancos europeos, como ING Holanda y UniCredit.

El mercado de estas monedas en EE. UU. ha sido desarrollado por dos empresas no bancarias, Tether y Circle, que dominan el 99% del mercado. La creación de estas monedas implica desplazar depósitos desde los balances bancarios hacia estos nuevos activos, lo que, si alcanza gran dimensión, puede mermar la capacidad de financiación de las economías y reducir la actividad de los bancos. Por ello, las entidades financieras estadounidenses ya están

entrando en esta actividad, y el BCE valora positivamente la participación de bancos europeos, ya que, de lo contrario, serían empresas estadounidenses las que acabarían realizando esta actividad, reproduciendo la dependencia que ya existe en los medios de pago.

Las plataformas de pagos instantáneos y las *stablecoins* forman parte del universo más cercano a los medios de pago. Mientras que las primeras se están

popularizando en el uso cotidiano, es muy probable que las monedas estables se limiten al ámbito de los pagos entre empresas, como una herramienta más de sus tesorías.

El problema de fondo para que Europa tenga un sistema soberano y alternativo a Visa y Mastercard es que muchos países ni siquiera han desarrollado una plataforma de pagos propia, por lo que no tienen nada que interconectar a la

EPI y su dependencia de las multinacionales estadounidenses es aún mayor. Esto se relaciona con el problema general de Europa, que no es otro que su fragmentación en los 27 países que integran la UE, de los cuales 20 forman parte de la Eurozona, cada uno con su propia legislación.

La competición con Estados Unidos sería más sencilla si los países de la UE hubieran avanzado en su integración. Para ello, es necesario facilitar la integración de empresas de distintos países, especialmente de los bancos, lo que implica contar con un fondo de garantía de depósitos único para todos los bancos de la UE o, al menos, de la Eurozona. Sin embargo, la realidad es que los países siguen prefiriendo construir campeones nacionales, como si la batalla fuera entre los propios Estados miembros. Europa necesita levantar compañías capaces de competir con sus pares chinos y estadounidenses, pero la dinámica política actual va en otra dirección. El crecimiento de la extrema derecha presiona para que los partidos conservadores tradicionales adopten políticas aún más proteccionistas, lo que favorece a EE. UU. y China y perjudica a Europa.

La integración de las plataformas de pagos inmediatos en torno a la EPI es el camino para que María no vuelva a pasar apuros si se produce otra caída de un centro de datos en Virginia. ●



Trump no quiere dólar digital

⊙ **Toda esta digitalización de los pagos abre otro debate: el de la confidencialidad y el sentido del anonimato. Por un lado, están quienes rechazan que quede rastro de sus pagos porque lo consideran una intromisión en su vida privada. También quienes buscan preservar el anonimato que ofrece el dinero en efectivo. Este anonimato ha sido una de las principales razones por las que las criptomonedas han tenido éxito entre la delincuencia global, siendo utilizadas tanto por narcotraficantes como por los hackers.**

⊙ **La llegada de Donald Trump a la Casa Blanca ha supuesto el apagón del dólar digital y ha bloqueado cualquier intento de impulsarlo, alegando que constituiría una amenaza para las libertades individuales, al verlo como un instrumento de control masivo de la vida de los ciudadanos por parte de los gobiernos. Estas, precisamente, la crítica que hace la ultraderecha al euro digital. Dicho esto, existen fórmulas para garantizar el anonimato en los pagos, del mismo modo que los bancos y las emisoras de tarjetas aseguran hoy que no se conocerán las operaciones de sus clientes. ✱**

LA GRAN BATALLA EN EL SECTOR FARMACÉUTICO

Eli Lilly le come la merienda a Novo Nordisk

Eli Lilly ha adelantado a Novo Nordisk en el lucrativo negocio global de los fármacos contra la obesidad. La eficacia superior de sus tratamientos y su creciente cuota en EE. UU. han dado la vuelta al mercado, mientras la danesa encadena tropiezos, pierde terreno y afronta un año crítico. Por **VICENTE VARÓ**.

Sintió el mareo e intentó ocultarlo. “¡Vaya momento!”, debió pensar. Estaba a solo un metro de **Donald Trump**, en pleno Despacho Oval, mientras el CEO de su gran rival, Eli Lilly, presumía de logros y anunciaba ante la prensa un acuerdo histórico para los fármacos antiobesidad. Pero no pudo más. El ejecutivo de Novo Nordisk dio un paso corto, se tambaleó, dio otro y se desplomó. En directo, con las principales televisiones del mundo grabándolo... Tierra, trágame.

Un desmayo en tiempo real, el de **Gordon Findlay**, director de marca global de la farmacéutica danesa, muy “sintomático”: “Fue bastante representativo del



año tan malo que ha tenido esta compañía”, reflexiona **Miriam Fernández**, gestora del fondo Ibercaja Sanidad.

Al suelo... su cuota de mercado

La acción de Novo Nordisk perdió sobre el 50% en 2025 y aún más desde sus máximos en verano de 2023. Quién iba a imaginar que la acción caería hasta las 300 coronas danesas cuando había llegado a superar las 1.000 en verano de 2024. ¡Plof! Como su cuota de mercado en el negocio multimillonario del momento.

Hace un año dominaba claramente el mercado de los compuestos contra la obesidad con sus marcas Ozempic y Wegovy. Pero el rey danés ha perdido la corona. En EE. UU., el principal mercado, se ha desplomado hasta el 41,7%. Le ha superado, como una exhalación, la compañía liderada por la persona que hablaba ante los micros mientras Gordon Findlay se desplomaba: Eli Lilly, que roza el 58% del mercado. Del gran mercado.



MARTINA ÁLVAREZ

[Directora para Iberia de Janus Henderson]

“Se espera que el mercado de fármacos antiobesidad alcance los 300.000 millones de dólares en ventas anuales para finales de la década”.



VICENTE MARTÍN

[Analista de Cobas]

“Las inyecciones de Eli Lilly te ayudan a reducir el peso un 20-22% a un año frente al 15% aproximado de las de Novo Nordisk”.



Un mercado muy gordo

Porque, mientras la inteligencia artificial desvía todos los focos hacia los chips y los centros de datos, también están ocurriendo grandes avances para la humanidad en el mundo de los fármacos contra la obesidad. “Un mercado

que se espera alcance los 300.000 millones de dólares en ventas anuales para finales de la década”, según **Martina Álvarez**, directora para Iberia de Janus Henderson.

Según datos de Novo Nordisk, 900 millones de personas viven con obesidad en el mundo y solo el 1% reciben tratamiento con medicamentos. Además, otros 550 millones de personas tienen sobrepeso, dolencia para la que el porcentaje de pacientes recetados sube hasta el 7%.

Para ambas dolencias funcionan los conocidos como medicamentos GLP-1 en distintas formas.

¿Cómo? Replican y versionan una hormona natural que produce nuestro intestino cuando comemos y que actúa como reguladora clave del metabolismo de la glucosa y del apetito. Es decir, le dice al cuerpo cuándo dejar de comer y cómo gestionar el azúcar en sangre.

La molécula natural dura apenas unos minutos en el cuerpo, mientras que la que proporciona el medicamento está diseñada para durar días, con lo que se prolongan y amplifican los efectos de esta hormona.

Además de para la obesidad y la diabetes, también

podrían funcionar para otras problemáticas con cifras millonarias de pacientes, como las cardiovasculares, las renales o el hígado graso. “E incluso se habla del Alzheimer”, explica **Vicente Martín**, analista de Cobas Asset Management.

“Es una de las principales razones por las que existe tanto entusiasmo por estos medicamentos GLP-1: los otros posibles beneficios para la salud asociados con la significativa pérdida de peso”, explica Martina Álvarez, de Janus Henderson.

El súper medicamento

Una supermedicina. El fármaco viral de nuestro tiempo y nuestra sociedad, que además interesa especialmente a los Estados, necesitados de una mejora en la salud de la población que reduzca el gasto de la atención sanitaria. Unos desembolsos ya gigantescos que el envejecimiento poblacional disparará en los próximos años.

“El gasto farmacéutico de una persona de 75 años puede ser aproximadamente del entorno de 7.000 euros, frente a los cerca de 1.000 euros →→→

➔ ELI LILLY SE DISPARA hasta el billón de dólares de capitalización, tras elevar su cuota de mercado por la mayor eficacia de sus fármacos Mounjaro y Zepbound.



→→→ de una persona joven”, comenta Martín, de Cobas. “Con estos medicamentos se intenta que las personas de 75 años puedan tener un perfil de salud similar al de una de 50 años”, añade.

La sanidad pública se ahorraría muchos miles de millones de euros, que en parte serán los que se gasten los ciudadanos afectados comprando los fármacos y los que ingresen las empresas que los elaboran. De momento, en casi su totalidad, el mercado lo dominan las dos citadas: la americana y la danesa, aunque a la partida se irán uniendo nuevos jugadores.

Pfizer, entre ellos, que busca entrar con vigor y se ha gastado 10.000 millones de dólares en la compra de la biotecnológica especializada Metsera, “cuyos productos parecen realmente buenos”, según Martín, de Cobas. Una batalla de OPAs en la que ha derrotado a la otra empresa que la pretendía, Novo Nordisk, en su *annus horribilis*.

Cuestión de eficacia

“Recordemos que esta compañía crecía a ritmos de ventas interanuales del

25% de media, incluso del 30%”, explica Miriam Fernández, de Ibercaja. “Si de ahí se pasa a una cadencia a la baja, es normal que la gente esté perdida. Ahora mismo hay muchos inversores negativos con Novo Nordisk, pero con motivo”, sentencia.

Lógico que haya tenido problemas y relevos en la dirección. ¿Pero por qué este declive si era líder?

Primero, porque la competencia lo ha hecho mejor. “Novo Nordisk parecía el gran ganador y Eli Lilly iba detrás”. La europea arrancó primero con sus inyectables Ozempic y Wegovy, a los que replicó después la americana con sus marcas Zepbound y Mounjaro. Y los consumidores han ido viendo que estos últimos daban mejores resultados.

“No estamos hablando de grandes diferencias, pero los de Eli Lilly te ayudan a reducir el peso en el entorno del 20-22% a un año, frente al 15% aproximado de los de Novo. Y, además, con menos efectos secundarios”, según el analista de farma en Cobas.

El salto en ventas de Eli Lilly ha sido gigantesco. En el tercer trimestre de 2025, las ventas combina-



MIRIAM FERNÁNDEZ
[Gestora de Ibercaja Sanidad]

“Novo Nordisk ha pasado de crecer a ritmos de ventas del 25% interanual a una cadencia a la baja. Los inversores están negativos y con motivo”.



JORDI MAS
[Gestor del fondo de CaixaBank Multisalud]

“Todo apunta a que va a ser Eli Lilly quien gane también con la llegada de las pastillas orales, que se esperan para 2026”.



das de sus dos compuestos han superado los 10.000 millones de dólares, más del doble que un año antes. Mientras que las dos marcas de Novo Nordisk se quedaron en los 7.800 millones de dólares en el periodo, con un crecimiento mucho más modesto.

Además, la danesa tiene otro problema: las patentes sobre el principio activo de estos fármacos, la semaglutida, empiezan a expirar pronto en muchos países. En 2026, de hecho, en países clave como Brasil, China, Turquía e India. Este último, gran productor de

fármacos a precios extremadamente bajos, meterá presión al mercado y reducirá márgenes.

En 2026... a toda pastilla

Novo Nordisk albergaba una esperanza de recuperación con el siguiente gran superventas contra la obesidad que llegará en 2026: los GLP-1 en formato pastilla, como alternativa a las jeringuillas que se inyectan ahora. Pero también parece que no, según se van conociendo datos de efectividad.

“Todo apunta a que va a ser Lilly quien gane en el mercado oral. Reduce menos el peso que la pastilla de Novo, pero tiene dos ventajas: no hay interacción con la comida —no tienes que esperar un tiempo después para tomarla— y la producción es más sencilla de escalar”, explica **Jordi Mas**, de CaixaBank AM.

Aunque con el pinchazo se baja más peso que con la píldora, “los analistas esperan que estas supongan el 30% del mercado”, según Martín, de Cobas. Lo que supone una potencial lluvia de ventas para un fármaco que ahora mismo parte de cero.

Mas augura “tres grupos de pacientes” que las usarán: “Los que no aceptan las inyecciones; las personas con menores necesidades de reducción de peso, para las que

→ NOVO NORDISK ha perdido más de un 50% en 2025, tras ralentizar su crecimiento y perder la pugna por hacerse con la biotecnológica Metsera.

Alzhéimer... esperanza, pero poca

• **“Las expectativas en alzhéimer** con GLP-1 son muy, muy bajas”, avisa Miriam Fernández, gestora del fondo Ibercaja Sanidad. Asiente Vicente Martín, de Cobas: “Es una enfermedad muy complicada”. Expone: “En nuestro cerebro hay miles de conexiones neuronales, que se desconectan cuando envejecemos si aparece el alzhéimer. Volver a restablecer esas conexiones neuronales es muy difícil”. Por eso, explica, “el noventa y tantos por ciento de los desarrollos clínicos que se hacen fracasan”.

• **El último**, uno que estaba realizando Novo Nordisk, acaba de anunciar que “no ha demostrado una reducción significativa en la progresión de la enfermedad”.

• **Eso sí**, “si alguno lograra demostrar un impacto, tendría un impacto importante, muy importante”.

• **De momento** el mercado no descuenta nada especial, aunque hay algún rayo de esperanza, como explica Jordi Mas, gestor del CaixaBank Multisalud: “Hay bases de datos muy extensas en Dinamarca y Estados Unidos que te indican que los pacientes diabéticos que toman GLP-1 tienen menos riesgo de progresar a demencia que los que tratan su diabetes con insulina u otros tipos de medicinas antidiabéticas”. Pero, de momento, no ha habido ningún ensayo clínico que haya superado la fase III para demostrar la causalidad.

• **Sí, parece de cajón que**, como dice Martín, de Cobas, si se tiene una vida más sana, con menos sobrepeso, en los pacientes en estadios iniciales podría ayudar. “Pero a esto, hasta que no se demuestre y lo veamos con resultados clínicos, es muy difícil ponerle potenciales”, sentencia. ✱

puede ser suficiente; y quienes las tomen para mantener la reducción de peso que han conseguido con las inyecciones”.

Para luchar contra el efecto rebote al dejar de pincharse, el paciente podría pasar “a tomar la pastilla, que es más cómoda. Eso te podría llevar a duraciones de terapia muy muy largas, potencialmente incluso crónicas”. Un maná de ingresos estables y duraderos para quien las venda. Por si fuera poco, “en diabetes, la pastilla de Lilly va a ganar incluso por más goleada a la de Novo”, según Mas, de CaixaBank AM. →→→

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

→→ Una farma en el *top 10* de Wall Street

Los pronósticos favorables de Eli Lilly también con las grageas explican el impresionante *rally* de su acción en las últimas semanas, con el que ha conseguido un triplete de plusmarcas: rebasar los 1.000 dólares por acción por primera vez, superar el billón de dólares de capitalización y entrar en el *top 10* de empresas del S&P 500 más valiosas.

Parte del empujón final se lo ha dado el anuncio en el Despacho Oval con el que empezaba este artículo. No porque fuera bueno en sí, sino porque fue menos malo de lo que se esperaba y elimina una incertidumbre.

Eli Lilly y Novo Nordisk acordaron con Trump y su secretario de Salud, **Robert Kennedy Jr.**, reducir los precios de los GLP-1 en Estados Unidos “a cambio de cobertura por parte de los programas Medicare y Medicaid” de estos fármacos.

Un “mal buen” acuerdo...

Es decir, mucho menos margen, pero mucho más público potencial: “Abre el acceso a 120 millones de estadounidenses asegurados, creando una enorme oportunidad de creci-

miento”, explica Martina Álvarez, de Janus Henderson. Un acuerdo con unas condiciones finales más aceptables para Eli, pero mucho “más dañino” para Novo, en palabras de Fernández, de Ibercaja Gestión.

Como también para los ciudadanos europeos. No solo este de Eli y Novo, sino también el resto de los pactos que ha ido firmando Trump con las farmacéuticas. Les conmina a vender los medicamentos en EE.

El sector pasa a planta en bolsa

➤ **La primera parte del año** ha sido muy dura para las compañías relacionadas con farma y sanidad en general, que han acusado la incertidumbre generada por la visión desconfiada de la administración Trump sobre el sector. Incluso hay muchos fondos de inversión especializados en sanidad que aún estaban en negativo en 2025. Pero hay señales de que el enfermo empieza a mejorar.

➤ **“El sector ha repuntado** a medida que la claridad sobre las reformas de precios de medicamentos y los aranceles ha reducido las preocupaciones, y los acuerdos recientes muestran que las compañías pueden adaptarse de manera rentable”, explica Martina Álvarez, de Janus Henderson. Su fondo Janus Life Sciences es un buen ejemplo, con una intensa remontada desde finales de febrero que lo lleva a subir más de un 16% en el saldo de 2025, con datos a 20 de noviembre.

➤ **Un rally parecido** al que ha vivido el Candriam Equities I Oncology, especializado en empresas con presencia en la lucha contra el cáncer, que sube un 18% en el ejercicio.

➤ **“Al eliminar incertidumbres,** otra vez vuelve a haber visibilidad en la industria farmacéutica”, explica Jordi Mas, gestor del CaixaBank Multisalud. Esto ha intensificado el interés por un subsector, las biotecnológicas: “Las grandes farmacéuticas quieren comprarlas, porque las necesitan para complementar su gama”, apunta.

➤ **Hay fondos como el Franklin Biotechnology Discovery,** el Pictet Biotech o el Candriam Equities I Biotechnology que suben más de un 30% a 12 meses.

➤ **“En el sector salud** las valoraciones están mucho más rezagadas. Podemos ver una mejora de cara a 2026, pero con gestión activa”, explica Guillermo Trigueros, Sales Executive de Franklin Templeton, en el espacio Mente Abierta. Una selección que da resultados, como explica Ralph Elder, responsable en Iberia de BNY Investments: “En nuestro fondo BNY Mellon Global Equity Income ha sido el sector que más ha aportado en rentabilidad este año, a pesar de su mal momento”. ✱

UU. al principio a precio más favorable. Es decir, evitar que en EE. UU. se pague más que en otros países por el mismo tratamiento, como sucedía hasta ahora.

...“malo malo” para los europeos

Muchos de los acuerdos que la administración ha cerrado en las últimas semanas han ido en esa línea, además del ya comentado de los fabricantes de GLP-1. “Tanto el de Pfizer como el de AstraZeneca se han comprometido a aplicar precio más favorable en Medicaid y en los lanzamientos de nuevos productos, además de inversiones en Estados Unidos”, explica **Linden Thomson**, gestora sénior en Candriam.

¿Y por qué esto es malo para los europeos? “Las farmacéuticas están comunicando muy claramente que no van a seguir aceptando precios muy bajos en Europa, como ha sido toda la vida”, explica Jordi Mas, de CaixaBank AM. Por lo tanto, los países cuyos gobiernos no los acepten tienen un grave problema: se quedarán sin ellos.

Si hay que elegir, el mercado más grande del mundo manda con sus cifras mareantes... que se lo digan a Gordon Findlay. Una cuestión de peso. Y de dólares. Muchos dólares. ●

Tu presente y tu futuro en las mejores manos



Planificación
financiera



Asesoramiento
y gestión de
carteras



Grandes
patrimonios

**Quienes mejor hablan de Tressis son nuestros clientes,
pero también lo hacen los números**

70%

de nuestros clientes nos valoran
con un 9 o un 10.

NPS (Net Promoter Score): 61
Fuente: Webtools. Abril 2025

9,4

es la nota de satisfacción media
del cliente con su asesor.

Fuente: Webtools. Abril 2025

 **tressis**
Banca privada

Grupo MoraBanc
ANDORRA | ESPAÑA | EEUU | SUIZA

EL GRAN RETO PARA
SU PUESTA EN MARCHA

Cuentas de ahorro e inversión, en busca del incentivo fiscal



Como personaje de Pirandello en busca de autor, la futura cuenta europea de ahorro e inversión busca, en España, un incentivo fiscal. Precisa ese mejor tratamiento tributario que le permita salir de la entelequia y convertirse en una realidad capaz de animar a las familias a dejar de mirar el depósito bancario como la opción mayoritaria para sus ahorros y empezar a convertirse en inversoras. Por **ROSA MARÍA SÁNCHEZ**.

Convertir a ahorradores en inversores. Este es, en definitiva, el lema que resume el propósito de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU, por sus siglas en inglés), una iniciativa de la Comisión Europea para avanzar en el mercado único de la UE. Su objetivo es movilizar el ahorro hacia inversiones productivas en Europa y ayudar a conseguir las metas de la Comisión Europea vinculadas a la transición energética y digital, a la autonomía estratégica (también en defensa) y al logro de una economía más productiva y competitiva capaz de plantar cara a EE. UU. y China.

La principal herramienta con la que Bruselas pretende avanzar en la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU) es la Cuenta de Ahorro e Inversión (CAI, o SIA por sus siglas en inglés). Se trata de un instrumento que, desde el punto de vista de la Comisión Europea, ya ha demostrado un potencial significativo en algunos Estados miembros —Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Hungría, Italia, Letonia, Lituania, Eslovaquia y Suecia— y en otros países (Reino Unido o Canadá). Bruselas anima ahora a todos los Estados miembros a adoptarlo bajo unas reglas comunes.

Para ello, la Unión Europea emitió el pasado 30 de septiembre una recomendación que, tomando en cuenta las mejores prácticas existentes, describe las características clave que deberían tener las CAI para conseguir el objetivo de “alcanzar unas tasas de participación elevadas en todos los grupos de edad,

desde los jóvenes hasta las personas mayores”.

Un decálogo para la CAI

Las recomendaciones a los Estados miembros para la nueva cuenta se pueden resumir en un decálogo que, entre otras cosas, contiene:

➤ No imponer un importe mínimo ni para la apertura de una CAI ni para las aportaciones periódicas.

➤ Posibilidad de apertura de múltiples CAI por cliente y/o proveedor. Los Estados deben permitir la transferencia de instrumentos financieros o de carteras completas de un proveedor a otro sin carga fiscal en el IRPF.

➤ Las CAI deben proporcionar acceso a los instrumentos financieros siguientes: acciones, bonos u obligaciones y participaciones en organismos de inversión colectiva de valores mobiliarios. Se deben excluir instrumentos complejos o que conlleven riesgo elevado, como derivados y criptoactivos.

➤ Procedimientos fáciles y sencillos para el cumplimiento de las obligaciones fiscales

➤ Incentivos fiscales que reciban al menos el trato fiscal más favorable previsto para cualquier activo o producto de inversión en el país.

➔ **LA AEB considera necesario no empeorar los regímenes fiscales aplicables actualmente a los productos ya existentes.**

➤ Los Estados miembros deberían organizar campañas para informar al público sobre sus beneficios y riesgos.

El asesor financiero tiene la llave

Existe una recomendación adicional: “A menos que así lo exija específicamente la legislación de la UE, no debería imponerse a los titulares de CAI la obligación de recibir asesoramiento financiero cuando inviertan a través de dichas cuentas”. Sin embargo, esta última recomendación no impide que las futuras cuentas se perciban como una oportunidad muy importante para los asesores, que podrán ver ampliada de forma sustancial su base de clientes. Así al menos lo percibe **Fernando Zunzuegui**, coordinador de Regulación de EFPA:

“El asesor financiero será un elemento clave. El depositante es un ahorrador muy conservador. Tiene cautelas para invertir, pues desconoce los riesgos. Que la Cuenta de Ahorro e Inversión tenga éxito dependerá de la confianza y la seguridad que genere, y eso es lo que ofrece el asesor financiero. Sin la compañía de un profesional cualificado es posible que no tenga éxito. La llave la tienen los asesores”, concluye.

Todo está muy verde

De momento, todo está a la espera del impulso que cada Estado miembro imprima a

su particular Cuenta de Ahorro e Inversión, dentro de los amplios márgenes que permite la recomendación de la Comisión Europea. Y en España, esto “está muy verde”, según resumen de forma gráfica fuentes conocedoras del proceso.

El Ministerio de Economía se dispone a elaborar un proyecto de ley para diseñar una CAI con incentivos fiscales. Y eso se abordará después de haber recogido las opiniones del sector financiero y de los agentes afectados en un proceso de consulta pública que, al cierre de esta edición, se pretendía lanzar a lo largo de diciembre, según fuentes del departamento que dirige **Carlos Cuerpo**.

El ministro de Economía se ha mostrado como un firme impulsor de esta iniciativa en el marco de la Unión Europea. No en vano, el pasado mes de junio promovió y firmó, junto con su homólogo francés, un proyecto dirigido a la puesta en marcha de la llamada etiqueta *Finance Europe* para productos financieros.

La etiqueta *Finance Europe*, que preveía también incentivos fiscales, no es lo mismo que la Cuenta de Ahorro e Inversión que intenta promover la Comisión Europea. Pero se presenta como un *quick win*, como un atajo (dentro del llamado Laboratorio Europeo de Competitividad), una estrategia rápida que permita ir rompiendo el hielo con la avanzadilla de un grupo de países para intentar lograr un objetivo similar: movilizar el ahorro de los ciudadanos hacia proyectos que impulsen la economía europea. A falta de conocer los ➔➔➔

→→→ criterios que el Ministerio de Economía llevará al proyecto de ley para crear e impulsar las CAI en España, las tres condiciones impulsadas por el propio ministro. El Cuerpo para la etiqueta *Finance Europe* aportan una pista sobre las intenciones del Gobierno.

Portazo de Sumar

Ambas iniciativas (CAI y etiqueta *Finance Europe*) comparten la misma traba: que cada Estado diseñe un incentivo fiscal atractivo.

En España, el Ministerio de Economía ha iniciado ya conversaciones, aún infructuosas, con el de Hacienda, que dirige **María Jesús Montero**. El Gobierno es consciente de la dificultad de diseñar un incentivo fiscal al ahorro que logre el apoyo suficiente de sus socios parlamentarios durante la tramitación del proyecto de ley en las Cortes.

Algún socio no lo ve nada claro. “En absoluto, para nada”, responde **Carlos Martín Urriza**, portavoz de Economía y Hacienda del Grupo Parlamentario Sumar, al ser preguntado sobre la posibilidad de introducir un incentivo fiscal para la CAI. Desde Sumar no se comparte el propósito de animar a los ahorradores a invertir para financiar la economía europea. Su modelo es otro:

“Toda la vida se han dado créditos para movilizar la economía. ¿Por qué no seguir haciéndolo? Los bancos deben remunerar los depósitos tomando como referencia el euríbor, igual que sucede



FERNANDO ZUNZUNEGUI

[Coordinador de Regulación de EFPA España]

“Que la Cuenta de Ahorro e Inversión tenga éxito dependerá de la confianza y la seguridad que genere, y eso es lo que ofrece el asesor financiero”.



SARA GUTIÉRREZ

[FinReg360]

“Un modelo parecido al diferimiento fiscal que rige en los fondos de inversión tendría que ser exitoso, siempre que las entidades también pudieran ganar dinero”.

en los créditos. Con esos depósitos, la banca concede créditos al sector privado. Y el sector público puede contribuir a redirigir esos créditos hacia las prioridades estratégicas que se definan”.

La fiscalidad es la clave

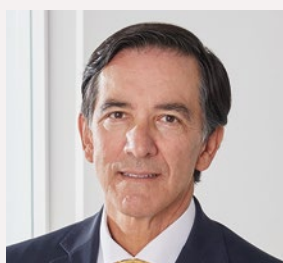
En el diseño de un incentivo fiscal atractivo reside la clave del “ser o no ser” de la CAI. También, en una acción deci-



MIRENCHU DEL VALLE

[Presidenta de UNESPA]

“La industria del seguro tiene mucho que aportar. La experiencia sueca, que inspira las CAI, demuestra que el 36% del ahorro gestionado se hace a través de un producto de seguro”.



ÁNGEL MARTÍNEZ ALDAMA

[Presidente de Inverco]

“Hablamos de que 200.000 o 300.000 millones de ahorro de los españoles fueran a estas cuentas y de que un 30% se quedara en España. Eso sería muy importante”.

dida de educación financiera y de divulgación clara sobre las ventajas y los riesgos de invertir.

“Tiene que haber un aliante fiscal adicional para que verdaderamente haya un cambio de comportamiento en las personas, para que se vean incentivos a invertir y que eso revierta en los mercados financieros”, afirma el presidente de Inverco, **Ángel Martínez Aldama**. Y es una opinión compartida por todas las fuentes consultadas.

“Sin la adopción de una fiscalidad significativa, es poco probable que este proyecto tenga un impacto relevante en el comportamiento de ahorro de los inversores europeos”, subraya la patronal bancaria AEB, que preside **Alejandra Kindelán**. Y añade: “El régimen fiscal debe, asimismo, ser voluntario para los inversores y promover nuevos flujos de inversión que se sumen a los ya existentes, para lo que resulta necesario no empeorar los regímenes fiscales aplicables actualmente a los productos ya existentes”.

En esta advertencia incide **Sara Gutiérrez**, socia de Finreg 360: “El riesgo, para la industria financiera, es que se acabara con el beneficio fiscal de los fondos de inversión. Ese es el miedo que tiene la industria. Tendría un impacto brutal para ella”.

El contribuyente titular de un fondo de inversión está exento de tributar cuando se mueve el dinero de un activo a otro o de un fondo a otro. Sí se tributa en el momento del reembolso, con cargo a la escala reducida para los rendimientos de capital (más suave que la que se aplica a los rendimientos del trabajo). ¿Sería un incentivo suficiente para las CAI adoptar el tratamiento fiscal de los fondos de inversión? “Yo creo que sí”, contesta Sara Gutiérrez. “Un modelo parecido al diferimiento fiscal que rige en los fondos de inversión tendría que ser exitoso, siempre que las entidades también puedan ganar dinero”.

Diferentes alternativas

El diferimiento fiscal es una de las cuatro opciones que recomienda la Comisión Europea

para dotar de un trato fiscal ventajoso a las Cuentas de Ahorro e Inversión. También apunta la posibilidad de deducciones en la base imponible del impuesto sobre la renta (IRPF) sobre el importe invertido; de eximir de tributación los rendimientos generados; o de aplicar un tipo impositivo ventajoso a los ingresos generados o al valor de los activos.

En el proceso de consultas previo a la publicación de la recomendación de la Comisión Europea, la CNMV llegó a proponer un ejemplo de fiscalidad ventajosa para las CAI: una exención fiscal total a los rendimientos y plusvalías asociadas a las inversiones que se realicen, hasta un cierto importe (que podría modularse en cada país, si bien el ejemplo apunta una cuantía de 30.000 euros), aplicable solo a las nuevas entradas de inversión que se produzcan en la CAI.

De un modo u otro, Bruselas recomienda que las CAI “reciban al menos el trata-

miento fiscal más ventajoso” existente en cada Estado miembro para cualquier activo financiero.

En España, esta expresión conduce a tres posibles puertos: a los planes de pensiones (con deducciones de hasta 1.500 euros en la base imponible y de hasta 8.500 en planes de empresa), a los fondos de inversión (diferimiento y tarifa reducida) y a los planes individuales de ahorro sistemático (los PIAS permiten la exención sobre los rendimientos y una fiscalidad reducida de la renta vitalicia bajo determinadas condiciones).

La industria financiera, preparada

A la espera del diseño final de la CAI, la industria financiera española sí parece estar preparada para el reto. Desde el punto de vista del presidente de Inverco, Ángel Mar-

tínez Aldama, el potencial de las CAI para España “es casi infinito”. Martínez Aldama hace sus cuentas: en España hay 1,13 billones de euros en efectivo y depósitos (el 34% de sus activos financieros); solo con que un 20% o un 30% de ello se desplazara a las CAI, ya sería una cantidad muy importante. Pero hay más: los datos del sector muestran que el 40% de la inversión de los fondos de pensiones se queda en España, así como el 25% de la de los fondos de inversión.

Desde la asociación bancaria CECA se apunta que las entidades sí tienen interés en la CAI. A pesar de los requisitos recomendados por Bruselas (bajas comisiones, por ejemplo), sí se observan posibilidades de negocio para el sector si se articula una ventaja fiscal. En todo caso, se subraya la importancia de una buena comunicación. Por ejemplo: ¿se puede llamar “cuenta” a algo que puede tener pérdidas?, se advierte desde CECA. En este sentido,

aunque la recomendación de la Comisión Europea apunta que “no debería imponerse a los titulares de CAI la obligación de recibir asesoramiento financiero cuando inviertan a través de dichas cuentas”, desde CECA se llama la atención sobre la conveniencia de extender a la futura cuenta de ahorro e inversión el paraguas de la normativa MiFID II para que pueda llegar al inversor final después de un adecuado asesoramiento. Si los productos que puede incluir la CAI (fondos de inversión, seguros...) están sujetos a la normativa MiFID II, ¿cómo no va a estarlo la propia cuenta?, se preguntan en CECA.

La presidenta de la patronal UNESPA, **Mirencu del Valle**, está convencida de que la industria del seguro “tiene mucho que aportar” a las cuentas de ahorro e inversión. “De hecho, la experiencia sueca —que es, por cierto, la que inspira las CAI— demuestra que el 36% del ahorro gestionado por las cuentas ISK (nombre que adopta la cuenta sueca) se hace a través del *Endowment Insurance*, es decir, de un producto a cargo de las aseguradoras”, explica.

“Establecer incentivos fiscales atractivos es clave para el éxito de la iniciativa”, remachó la presidenta de UNESPA, apuntando así al dilema que, cual personaje de Pirandello en busca de autor, envuelve a una Cuenta de Ahorro e Inversión en búsqueda de un empujón fiscal que le permita entrar en escena. ●

El ejemplo aventajado de Suecia

→ La cuenta de ahorro

ISK (Cuenta de Ahorro Internacional, por sus siglas en sueco), adoptada en Suecia en 2012, despunta como el modelo más exitoso de cuenta de ahorro e inversión para particulares. Así, al menos, lo subraya el *think tank* británico *New Financial* después de analizar 25 cuentas de este tipo en Europa y el resto del mundo. Diez años después de su lanzamiento, el 41% de la población sueca mayor de 15 años era titular

de una Cuenta de Ahorro Internacional y el valor de los activos que contenía este producto financiero alcanzaba el 29% del PIB. No en vano, Suecia cuenta con uno de los niveles de alfabetización financiera más altos de la UE.

→ Según New

Financial, la sueca ISK ofrece una combinación única de características flexibles: ausencia de límite de depósito anual o vitalicio, sin periodo mínimo

de tenencia, prácticamente ninguna restricción sobre las inversiones permitidas y un incentivo fiscal claro y sencillo. Su fiscalidad gira sobre el patrimonio acumulado (no sobre el rendimiento anual) e incluye un mínimo exento de tributación (equivalente a 27.510 euros para 2026), a partir del cual se aplica un tipo de gravamen que toma como referencia el tipo de interés de los préstamos del Gobierno sueco (0,888% en 2025).

→ Por su parte, la noruega

ASK presenta el mérito de ser la que amasa un mayor volumen de activos (7% del PIB) entre las cuentas de ahorro e inversión que incluyen un mandato de inversión geográfica (exclusivamente en acciones o fondos domiciliados en el Espacio Económico Europeo). Aquí, las ganancias realizadas están exentas mientras permanecen en la cuenta, pero tributan según las tasas estándar del impuesto cuando el ahorro se retira. ✱

EL SECTOR RESPIRA CON ALIVIO ANTE EL TEMOR DE UNA SALIDA MASIVA

Rescates mínimos en planes de pensiones con más de diez años

En el sector había mucha incertidumbre e incluso hubo previsiones catastrofistas sobre lo que ocurriría este año cuando los partícipes pudieran rescatar libremente sus aportaciones en planes de pensiones si tenían más de diez años. Las patronales del sector Inverco y Unespa, y los principales operadores de este mercado rechazaron vehementemente la introducción de la medida porque iba contra el espíritu del producto de ser un complemento para la jubilación y no una inversión especulativa a corto plazo.

A principios de año, el sector se fijaba en dos casos similares con resultados contrapuestos: por un lado, la implantación de la medida en Reino Unido

El 1 de enero de 2025 se abrió una nueva ventana de liquidez en los planes de pensiones que permite a los partícipes el rescate sin condiciones de las aportaciones que tengan una antigüedad mínima de diez años. A punto de finalizar el año, el sector confirmaba que el impacto de la medida en el patrimonio de los fondos ha sido mínimo.

Por **RAFAEL SIERRA**.

había provocado una fuerte salida de patrimonio de los planes de pensiones británicos, que se dirigió principalmente a inversiones inmobiliarias.

En el lado opuesto, el sector confiaba en que ocurriera lo que pasó en el País Vasco cuando se decretó la liquidez de las EPSV, ya que el impacto en este modelo fue residual.



Retiradas mínimas

Finalmente, el sector respira tranquilo porque las retiradas de aportaciones han sido mínimas a lo largo del año, como confirma **Marta González de Michelena**, *Head of Sales, Marketing & Communication* de Fonditel y experta del Observatorio Inverco, quien explica que “el impacto ha sido mínimo y no hemos apreciado en lo que llevamos de año una retirada significativa de fondos. Los planes de pensiones se han consolidado en estos últimos años como herramientas de ahorro esenciales en el largo plazo, con un grado de conocimiento y valoración elevado por parte de los ahorradores. Además, en el caso de las generaciones más jóvenes, se detecta un

mayor interés por la inversión en fondos, que son vistos como un producto adecuado por la confianza, seguridad y rentabilidad”.

Los datos de Inverco indican que las prestaciones brutas para el conjunto del sistema durante los tres primeros trimestres de 2025 se situaron en 2.635 millones de euros, inferiores incluso a la cifra de un año antes, cuando fueron 2.760 millones.

➔ **LOS PRINCIPALES OPERADORES rechazaron la ventana de liquidez porque iba contra el espíritu del producto de ser un complemento para la jubilación y no una inversión especulativa.**



Supuestos de liquidez ya en vigor

Inverco también recuerda que el sector contaba con varios supuestos de liquidez en los planes de pensiones, que permitían retirar las aportaciones y atendían situaciones sociales especiales, como son los de desempleo de larga duración, enfermedad grave o dependencia. Estas situaciones han originado rescates por tan solo 4.800 millones de euros desde 2009, según los datos de la DGSFP.

También se regularon supuestos de liquidez para los afectados por el volcán de La Palma y para los de la DANA del pasado año, aunque tampoco ha habido grandes rescates por estos motivos.

Muchas consultas y pocos rescates

Eva Valero, directora de Vida Ahorro y Pensiones de Caser Helvetia, afirma que “el impacto de la liquidez en las carteras de nuestros fondos de pensiones ha sido mínimo. En los primeros meses tuvimos muchas consultas de partícipes, pero que al final no se tradujeron en rescates masivos de los fondos”.

En la misma línea, **Rodrigo Fernández-Avello**, director general del Negocio de Vida y Pensiones de Santalucía, señala que “la nueva vía de la liquidez en planes de pensiones no ha tenido mucho impacto en el patrimonio de los fondos durante este año. Básicamente solo han rescatado por esta vía partícipes que tenían pequeñas cantidades en sus fondos de pensiones y no lo veían como una opción de ahorro a largo plazo”.

La importancia del asesor en los rescates

En general, en las gestoras de fondos de pensiones se respira satisfacción porque los escasos rescates originados por la liquidez a diez años han confirmado la validez del producto como vía para planificar la jubilación y el ahorro a largo plazo.

Otro aspecto importante ha sido el asesoramiento de las entidades durante este año para informar adecuadamente del impacto que tendría para el partícipe el rescate de sus planes de pensiones, especialmente por el terreno fiscal, ya que la prestación en forma de capital tributa como rendimiento del trabajo y suele implicar una importante “factura” a Hacienda.

En este terreno, el sector reconoce que todavía queda mucho camino por ➔➔➔

→→→ recorrer en el asesoramiento al partícipe, ya que la mitad de las prestaciones que se abonaron el año pasado se hicieron en forma de capital.

Perfil del ahorrador en planes de pensiones

A la vista del poco éxito que ha tenido la liquidez otorgada a los planes de pensiones resulta muy interesante recordar cuál es el perfil del ahorrador en este tipo de producto.

Los datos del IX Barómetro del Ahorro del Observatorio Inverco, presentado recientemente, indican que una de cada cuatro personas que ahorra en España lo hace para preparar su jubilación. Buena parte de los fondos que destinan a este fin se canalizan a través de los planes de pensiones.

La base de clientes de planes de pensiones se distribuye al 50% entre hombres y mujeres, con predominio de los *baby boomers* (37%) y de los *centennials* y *millennials* (29% entre ambos). En cuanto a su tolerancia al riesgo, más de la mitad (56%) se declara

inversor conservador; un 30% como moderado y un 11% como dinámico.

A pesar de que el plan de pensiones es un instrumento claramente finalista, no todos los que invierten en este producto tienen como objetivo constituir un ahorro que complementa su jubilación. Esta es la motivación que expresa solo el 30% de los partícipes, mientras que la razón principal para el 34% es disponer de un remanente para imprevistos y otro 24% señala que lo que busca es hacer crecer su capital sin un fin determinado.

En cuanto a su actitud ante los planes de pensio-

nes, el 22% afirma que tiene previsto aumentar sus posiciones en este producto.

También valoran específicamente los planes de pensiones de empleo. Para el 48%, la posibilidad de ahorrar a través de los planes de empleo resulta interesante, pero el 18% cree que su rentabilidad no lo justifica y otro 16% que la fiscalidad no compensa.

Las oficinas y asesores bancarios se mantienen como el principal canal que los usuarios utilizan tanto para informarse como para contratar un plan de pensiones. Así, el 57% acude a su banco o a su asesor para recibir información, una proporción que se eleva hasta los dos tercios a la hora de formalizar la contratación. Un 20% de los clientes prefiere obtener la información a través de webs o plataformas online, canal por el que acaban contratando un 18%.

Finalmente, en cuanto a los factores que más valoran, los usuarios apuntan a la confianza, la seguridad y la rentabilidad. El 61% se muestra satisfecho o muy satisfecho con la rentabilidad que ofrecen sus planes de pensiones.

La adhesión automática, el mantra del sector

La adhesión automática (*auto-enrolment*) a los planes de empleo acaba de volver a la palestra y puede

Los planes de empleo no acaban de despegar

● En los últimos meses, los planes de empleo están ganando partícipes a un ritmo importante, rozando ya la barrera de los tres millones al cierre de la primera mitad del año, según Inverco, gracias a un cóctel de factores entre los que cabe destacar tanto las recientes reformas regulatorias impulsadas desde 2022, las nuevas fórmulas de ahorro para el colectivo autónomo o el crecimiento de convenios sectoriales como el de la construcción.

● Sin embargo, Ángel Martínez Aldama, presidente



Ángel Martínez Aldama
(Inverco)

“La reforma de los planes de empleo claramente ha sido un fracaso porque, lamentablemente, solo se ha constituido un plan de empleo”.

de Inverco, afirma que el cambio normativo impulsado en 2022 “tenía tres objetivos, que eran desarrollar los sistemas de empleo en autónomos, administraciones públicas y en pymes. Claramente ha sido un fracaso porque, lamentablemente, solo se ha constituido un plan de empleo”. Es decir, crecen los partícipes en estos productos, pero no así la oferta ni, tampoco, de un modo proporcional, el patrimonio.

● De hecho, de acuerdo con los datos de esta patronal hasta septiembre, aunque el patrimonio de todos los planes de

empleo ha superado por primera vez la barrera de los 40.000 millones de euros, todavía sigue lejos del que concentran los individuales, que superan los 93.000 millones.

● En opinión de Aldama, una parte importante del crecimiento en el patrimonio de los planes de empleo “hay que explicarla por la revalorización de los activos”, mientras que cabe subrayar “la fortaleza de los planes individuales a pesar de que se les redujeron los incentivos fiscales con el objetivo de impulsar a los de empleo”. ✱

cambiar de forma importante el perfil de los participantes en planes de pensiones. Por lo pronto, se ha convertido en el auténtico mantra del sector en España, tras años en los que había permanecido aparcada por las dudas sobre la constitucionalidad de la medida.

El modelo, que se aplica con enorme éxito en Reino Unido, implica que, cuando un trabajador entra en una empresa, por defecto se le adscribe a un plan de empleo al que aportan tanto la empresa como el trabajador. El trabajador tiene la opción de salir del plan si lo desea, pero la experiencia dice que la gran mayoría sigue adscrita.

La Comisión Europea acaba de presentar sus medidas para impulsar la previsión complementaria en Europa, incluyendo por primera vez la recomendación de implantar la adhesión automática en las regulaciones nacionales. Aunque también Bruselas ha pedido que se creen sistemas de información para los partícipes que sean mucho más transparentes que los actuales.

La recomendación comunitaria ha recibido el aplauso de las patronales del sector EFAMA e Insurance Europe, que esperan se pueda desarrollar la medida en los diferentes Estados.

En España, la propuesta ha abierto un gran debate sectorial. Manuel de Orte, director del Servicio de Estudios de Mutua Madrileña, declaró en una jornada



Marta González
(FONDITEL)

“Los planes de pensiones se han consolidado en estos últimos años como herramientas de ahorro esenciales en el largo plazo”.



Eva Valero
(CASER HELVETIA)

“En los primeros meses del año tuvimos muchas consultas de partícipes, pero al final no se tradujeron en rescates masivos”.



Rodrigo Fernández-Avello
(SANTALUCÍA)

“Solo han rescatado partícipes que tenían pequeñas cantidades en sus fondos y no lo veían como una opción de ahorro a largo plazo”.

El plan simplificado de la construcción, un ejemplo a seguir

→ **La Ley 12/2022 intentaba promover** una mayor participación colectiva en el ahorro para la jubilación, especialmente con orientaciones hacia pequeños empresarios, autónomos y sectores no tradicionalmente cubiertos por planes colectivos.

→ **El patrimonio de los planes** simplificados a septiembre de 2025 ascendió a 542 millones de euros (321 millones en los simplificados de autónomos y 221 millones en el simplificado sectorial), con 44 planes ya registrados y 883.216 partícipes (60.373 en los simplificados de autónomos y 822.843 en el simplificado sectorial).

→ **Gran parte de este resultado** se debe al plan simplificado impulsado por el sector de la construcción, que cuenta con 71.940 empresas adheridas como entidades promotoras; con 710.681 trabajadores dados de alta, más del 90% de los empleados del sector; y con 230 millones de derechos consolidados.

→ **Además, en el mes de noviembre** se ha firmado un importante acuerdo entre la Confederación Nacional de la Construcción y CCOO y UGT, con el que se elimina la excepción prevista en el plan de pensiones del sector para obligar a contribuir por todos los trabajadores de la construcción, excepto los autónomos.

→ **Esta eliminación supone**, en la práctica, que todas las empresas deberán contribuir por todas las personas trabajadoras que tengan en plantilla. Una aportación que debe realizarse con independencia de su nivel salarial y de su fecha de alta en la empresa.

→ **En el sector de los fondos de pensiones** se tiene la esperanza de que el plan de la construcción sirva de faro para el resto de los sectores y los convenios colectivos comiencen a incluir mayoritariamente estos planes simplificados, lo que dispararía la recaudación de este mercado. ❄

sobre pensiones que la adhesión automática es una de las mejores palancas para impulsar la previsión complementaria en España, reclamando un profundo análisis jurídico que permita su viabilidad.

“No podemos retrasar más las soluciones, es el momento de actuar”, recalcó el presidente de Mutua Madrileña, Ignacio Garralda.

La medida estaba aparcada en nuestro país por las dudas sobre su constitucionalidad. A este respecto, Mirenchu del Valle, presidenta de la patronal aseguradora UNESPA, considera que “se podría esquivar este veto con la posibilidad de que los trabajadores incluidos en un plan de pensiones de forma automática puedan renunciar a esta adscripción y salir del producto de ahorro que se les haya asignado cuando firman un contrato de trabajo”. ●





Antonio HUERTAS

PRESIDENTE DE MAPFRE

“ **Se puede y se debe apostar por la sostenibilidad, la digitalización y la cercanía al cliente, sin que ello suponga una menor rentabilidad** ”

Ha desarrollado toda su actividad profesional en MAPFRE y, desde hace trece años, es su presidente. Lidera la gran transformación que afecta al sector asegurador y financiero desde la crisis de 2008, y lo ha hecho de forma decidida y con cierta audacia en la aplicación de la inteligencia artificial, así como en la apuesta por criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

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

Las compañías aseguradoras están haciendo una apuesta por introducirse de forma creciente en el negocio de la gestión patrimonial.

MAPFRE se adelantó, no solo a otras aseguradoras, sino también a la propia banca, a la hora de promover la cultura de generar un ahorro

paralelo entre las familias españolas. Ello nos ha llevado, a lo largo de estas últimas cuatro décadas, a seguir evolucionando y a pasar de ser gestores del ahorro, sin más, a convertirnos en gestores de la inversión de ese ahorrador español que, en un principio, buscaba simplemente la preservación de su capital y que, hoy día, busca la generación de rendimientos y el incremento de su patrimonio.

Resulta muy llamativo que esa mayor apuesta por la planificación financiera se produzca a través de la expansión de oficinas cuando el sector bancario ha reducido su número de una manera importante. ¿Qué papel juega en esa estrategia el asesoramiento presencial?

Un papel fundamental. Cuando hablamos de generar confianza, no encontramos otra forma de lograrlo que no sea estar cerca del cliente. No debemos confiar únicamente en una máquina, en una llamada de teléfono o en un acceso a internet, que son instrumentos necesarios, pero no suficientes. La confianza se genera precisamente al saber que tienes al experto y al asesor muy

cerca de ti. Nosotros hemos desarrollado el concepto de la oficina a 15 minutos: cualquier español tiene una oficina MAPFRE a esa distancia de su casa o de su trabajo, sin necesidad siquiera de coger el coche. En esas oficinas contamos con la mayor red de personas certificadas MiFID de España para el asesoramiento patrimonial.

¿En esa apuesta por la gestión patrimonial no hay líneas rojas? ¿La oferta y el asesoramiento va a depender siempre de las necesidades del cliente y de su ciclo de vida?

Hay líneas rojas, y las tuvimos en el pasado cuando se dieron ciertas prácticas que no compartíamos porque, a nuestro juicio, no eran suficientemente fiables. Ahora ofrecemos productos que permiten combinar riesgo, interés y garantía de capital, de manera que nunca se ponga en riesgo el patrimonio del cliente.

Evidentemente, el ciclo inversor es muy largo, pero también debemos gestionar el corto plazo. Tenemos que hacer una gestión de activos contracíclica; por ello, hemos vivido etapas complicadas con tipos de interés bajos e incluso negativos. Tuvimos que buscar oportunidades de inversión en los grandes mercados de capitales. Creamos estructuras de inversión en las que combinamos seguridad y nos convertimos en los mayores inversores en deuda pública de los Estados. MAPFRE lo es en deuda pública española. Sin embargo, hemos complementado esto con otros tipos de activos alternativos, como la gestión inmobiliaria, de infraestructuras y otras combinaciones, para que nuestros clientes se beneficien de su rentabilidad.

Digital y humanista

► **Antonio Huertas (62)** es una *rara avis*, cada día más infrecuente en el mundo empresarial: presidente de una compañía en la que comenzó a trabajar hace 38 años y que, tras un tiempo, logró alcanzar la cima. Tiene muy claro que esta circunstancia no le ha impedido progresar profesionalmente, gracias a que su compañía se ha transformado continuamente, asumiendo

los profundos retos que le planteaba el mercado.

► **Su gran habilidad** fue comprender, al ser nombrado presidente, que había sido elegido para liderar la compañía en un nuevo siglo, y que se esperaba de él algo más que dar continuidad a la gestión de su predecesor. Su mayor desafío fue conducir el complejo tránsito de

la cultura aseguradora mutualista a la de un grupo multinacional financiero-asegurador competitivo.

► **Extremeño de nacimiento**, no le costó plantearse objetivos más allá de nuestras fronteras, reforzando la internacionalización con adquisiciones en Europa y Latinoamérica, así como con una mayor presencia en

Estados Unidos. Tampoco le intimidaron los retos que plantean al sector las nuevas tecnologías y, en especial, todo lo relacionado con la inteligencia artificial.

► **Cuando se pregunta a la inteligencia artificial** sobre sus cualidades como líder, destacan su espíritu integrador y humanista, el valor que concede a la cercanía con los clientes y su clara apuesta por la sostenibilidad, aspectos que le llenan de orgullo. ✱



¿Qué importancia tienen los acuerdos de colaboración para desarrollo de la actividad de gestión patrimonial?

Pues ha sido un descubrimiento de los últimos tiempos. Le hemos abierto los ojos a Abante, nuestro socio, respecto al ahorro. El ahorro es una vía para acumular riqueza patrimonial, que se desarrolla en gran parte durante los dos primeros tercios de la vida. En el último tercio ocurren eventos e incidentes que muchas veces dificultan la posibilidad de continuar ahorrando de manera sistemática. En ocasiones, sencillamente, la vida se trunca porque existen circunstancias en el entorno que obligan a desinvertir aceleradamente, y no se pueden usar esos fondos para el fin de esa última etapa de la vida. Para eso está el seguro, ya que las gestoras de ahorro patrimonial descuidan esa protección.

El seguro complementa las incidencias que surgen durante la etapa de acumulación del ahorro mediante

“
La inteligencia artificial va a transformar nuestro modo de vida, pero tenemos que garantizar que proteja a las personas y que van a ser ellas las que la manejen.
”

coberturas de fallecimiento, invalidez, incapacidad o desempleo. Todos esos mecanismos de protección no los ofrecen ni los bancos ni las gestoras patrimoniales. Nuestro socio nos proporciona acceso a productos en los que ellos son más expertos que nosotros, así como a un segmento de clientes que probablemente no estábamos atendiendo de manera especializada. Nosotros, por nuestra parte, ofrecemos un complemento que permite que el cliente se sienta más protegido.

¿Qué opina el presidente de una gran compañía de seguros, y como tal experta en riesgo, de la inversión en criptomonedas?

Yo sigo con bastante interés, como ciudadano, el tema de las criptomonedas. Nosotros, como empresa, no invertimos en ellas y consideramos que existe una carencia de regulación adecuada para que estos activos puedan considerarse suficientemente seguros. →→→

→→ Pueden ser interesantes para una parte de la población, especialmente para aquellos a quienes les gusta ir al casino, ya que también tienen la oportunidad de jugar su dinero en estos activos.

¿Se puede apostar por la sostenibilidad, la digitalización y la cercanía al cliente sin que sea a costa de una menor rentabilidad?

Se puede y se debe. Nosotros lo hemos demostrado desde hace unos años, cuando comenzamos a lanzar fondos de inversión en empresas que se comprometían responsablemente con sus propias políticas empresariales. Demostramos que quienes invertían en empresas con estrategias más sostenibles también invertían en igualdad e inclusión, lo que favorecía políticas de desarrollo sostenible que ofrecían rentabilidades adecuadas.

Es cierto que eso no es matemática exacta y que los ciclos de inversión y los negocios no siempre coinciden, pero hay momentos en los que es necesario apostar más por esas nuevas necesidades sociales, que son absolutamente demandadas. Dentro de nuestro plan estratégico, garantizamos que nuestra cartera de inversión está filtrada para que las empresas y las actividades en las que invertimos cumplan criterios cien por cien ESG. Al mismo tiempo, estamos obligados ante nuestros clientes a garantizar que los productos que ofrecemos cuentan con un componente suficiente de retorno.

¿Qué papel juega y va a jugar la inteligencia artificial en un negocio como el del seguro y de la gestión patrimonial? Usted fue uno de los primeros que habló de la responsabilidad ética en el uso de la inteligencia artificial...

Mi preocupación por la inteligencia artificial y sus responsabilidades éticas no es una pose. Es una consecuencia de la propia cultura y de la visión que tiene la empresa, con valores muy claros en los que las personas priman por encima de todo lo demás, pero también de la visión social que tenemos de atender a todo el entorno en el que nos desenvolvemos. No estamos en contra de la innovación ni del desarrollo tecnológico; todo lo contrario, pero siempre poniendo a las personas en el centro.

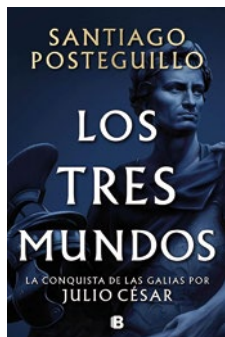
Efectivamente, la inteligencia artificial va a transformar nuestro modo de vida, pero debemos garantizar, y desde luego usar, que estas herramientas protejan a las personas y aseguren que sean ellas quienes las manejen.

MAPFRE ha sido la primera empresa en España en crear una autorregulación mediante un manifiesto en el que comunicamos principios muy básicos y aparentemente evidentes, pero que no siempre se tienen en cuenta. Se trata de que las herramientas no vayan en contra de lo que defendemos en términos de igualdad, inclusión, protección del medio ambiente, buena gobernanza y, sobre todo, que siempre estén supervisadas por las personas.

Un superagente en la época romana



El presidente de MAPFRE señala que la lectura es una de las actividades que más le relajan. Prefiere textos que lo trasladen a lejanos escenarios históricos, pero que le ayuden a comprender mejor el mundo. Según él, "el libro más recomendable es siempre el último que estás leyendo". Por ello, menciona *Los tres mundos. La conquista de las Galias* por Julio César, de Santiago Posteguillo. Se trata del último best-seller de este escritor español, cuyas tramas se desarrollan en la antigua Roma.



● Antonio Huertas también se desenvuelve con facilidad en el mundo del arte, gracias a su labor como presidente de la Fundación MAPFRE. Cuando se le pregunta qué cuadro le gustaría tener en su despacho, cita con tranquilidad obras de autores presentes o que han estado junto a su mesa, entre ellos Julián Grau Santos,

destacado pintor figurativo influido por impresionistas y postimpresionistas, reconocido también como ilustrador y dibujante.



Imagen cedida por AGORA 3

● Afirma que, al igual que no relee libros por mucho que le hayan gustado, tampoco le gusta ver varias veces la misma película. Entre sus preferencias cinematográficas se encuentran las de James Bond, especialmente las primeras de la década de 1960. "Me alucina —dice— cómo, con el tiempo, se han hecho realidad muchos de los instrumentos de ficción que utilizaba el agente especial". *





Algunos de sus competidores apuestan completamente por la inteligencia artificial. ¿No sería arriesgado no seguirles?

Parece que vamos en dirección contraria en la autopista, pero estamos muy convencidos y seguros del modelo de cercanía que proponemos.

No soy contrario al uso total del modelo digital. Cuando las personas lo deseen, de forma asesorada y con plena comprensión de lo que están haciendo, MAPFRE se lo facilitará. No solo no reniega de ello, sino que ofrece la posibilidad de que los clientes tengan a su disposición el modelo 24 horas al día, 7 días a la semana y 365 días al año. Tan plena disponibilidad no se puede garantizar con personas, pero, detrás de ello, siempre habrá presencia humana.

En el seguro, hay riesgos que cubrimos y que son, en cierta medida, desconocidos para el ciudadano. En un accidente de tráfico con atropello puede haber un problema de salud, pero existen muchas más contingencias que no son tan visibles ni transparentes y que, en algunos casos, superan con creces la capacidad humana de comprensión. Ahí es donde la tecnología puede ofrecer accesibilidad inmediata, pero no empatía, cercanía, calor, entendimiento, sonrisa ni acompañamiento. Lo hemos visto con la Dana en Valencia, donde nuestras oficinas estuvieron llenas de barro hasta el fondo y nuestro personal acompañó a los vecinos, como también lo hicieron cuando se quemó el edificio de El Campanar.

“
La tecnología puede ofrecer accesibilidad inmediata, pero no empatía, cercanía, calor, una sonrisa, acompañamiento... muy importantes en algunos riesgos.
”

¿El cambio climático va a cambiar las reglas del juego en el sector seguros?

El cambio climático es un concepto muy amplio. Nosotros llevamos hablando del cambio climático quizá desde hace 20 o 30 años, pero en el sector de seguros manejamos estadísticas de cientos de años. Conocemos lo que ocurriría en todo el mundo desde hace mucho tiempo.

Trabajamos con modelos estadísticos que nos proporcionan información suficiente para poder diferir los vencimientos de nuestras carteras con el tiempo necesario para garantizar rentabilidad y estabilidad patrimonial a largo plazo. El seguro está muy preparado para hacer frente a la evolución de las condiciones →→→



Antonio Huertas durante la entrevista con Rafael Rubio, director de la revista.

→→→ climáticas. La capacidad de protección que ofrece el seguro a nivel mundial es enorme y, en España, contamos con la gran ventaja del Consorcio de Compensación de Seguros, que hoy sería imposible crear y, de hecho, ningún otro país lo va a establecer jamás. Hay que estar tranquilos porque el seguro funciona y dispone de mecanismos de protección y prevención a largo plazo, garantizando que, incluso en las condiciones extremas que el cambio climático está produciendo, existe capacidad suficiente para afrontarlas.

Lo que sí es cierto es que esto tiene un coste, y que dichos costes han aumentado en los últimos tiempos en la medida en que se incrementa la recurrencia. Pero hay un aspecto que preocupa aún más al mundo del seguro y del reaseguro que los grandes eventos catastróficos: los peligros de segundo nivel, cada día más frecuentes. Los incendios forestales y urbanos constituyen otro tipo de daño que, aparentemente, es menor, pero ocurre con mucha más frecuencia e intensidad. Hoy en día, el ser humano posee más bienes que proteger, vive en zonas más desarrolladas y somos muchos más en mucho menos espacio, con lo cual cualquier evento tiene un impacto muy superior al que tenía no hace 500 años, sino incluso hace solo 20 años.

“
**Más que los eventos
 catastróficos, nos
 preocupan los peligros
 de segundo nivel
 como, los cada día más
 frecuentes, incendios
 rurales y urbanos.**
 ”

¿La regulación protege o asfixia?

La regulación es absolutamente necesaria. Soy un firme defensor de que el mercado necesita una regulación clara y contundente, tanto para proteger al ciudadano como para garantizar el desarrollo sostenible de las empresas. Sin embargo, en cierta medida, en Europa nos hemos ido bastante más allá de lo necesario, ya que no jugamos con las mismas reglas de juego que otros mercados desarrollados, como el norteamericano o el asiático, y eso nos coloca en desventaja.

El mundo avanza muy rápido, y se están produciendo numerosas circunstancias que alteran los mecanismos de libre competencia, entre ellas el propio uso de la inteligencia artificial. Si nos aceleramos y vamos más allá de lo que otros entornos están haciendo, incurrimos en fragilidad. Los costes en Europa son superiores para producir el mismo bien o servicio, y las dificultades para progresar, innovar y ofrecer alternativas competitivas también son mayores. Esto, en cierta medida, puede asfixiarnos, y es precisamente lo que ocurre en algunos casos en banca y seguros, donde los requerimientos de capital en Europa bajo Solvencia II son mucho mayores que en Estados Unidos para el mismo tipo de riesgo. ●

Riesgos y oportunidades en un mercado que atrae todas las miradas

Tecnología: el corazón del ecosistema.

La IA lidera los mercados bursátiles.

Entre el crecimiento y la burbuja.

Diversificar sigue siendo la decisión más prudente

Ciberseguridad: del riesgo al mercado.



Ilustración: Maite Niebla



DIVISAS SIN RESERVAS

Rafael Rubio, *director de la revista.*



Renta fija.

Se presenta un buen año en la oferta de bonos soberanos. Pero habrá que tener mucho cuidado. La República del Congo ofreció a finales del pasado ejercicio un bono con un rendimiento del 13,7% sobre 670 millones de dólares. Regresaba así al mercado de deuda internacional tras dos décadas de ausencia.



Pequeñas empresas.

El año que comienza puede ser el de las pequeñas empresas tanto en Europa como en Estados Unidos. En Japón, una pequeña empresa cotizada obtuvo el pasado ejercicio un magnífico resultado gracias a su principal producto: un spray para repeler los osos. En los últimos tiempos, se han producido ataques fatales de osos y los fabricantes japoneses de rifles y de espray repelente han incrementado de forma muy importante las ventas.



Gafas inteligentes.

La inversión en *wearables* seguirá siendo clave en 2026 tras el impulso de Ray-Ban y Meta con sus nuevas gafas inteligentes. Aunque el dispositivo presenta limitaciones —volumen y bajo rendimiento a plena luz—, su integración con el ecosistema de Meta apunta a la apuesta por la realidad aumentada. Para los inversores, este movimiento confirma que la competencia tecnológica avanza hacia productos que combinan IA, visión computacional y hardware, con oportunidades crecientes en los próximos años.



LOS MERCADOS SE HAN DEJADO LLEVAR Y HAN PRESENTADO BUENOS RESULTADOS, ESPECIALMENTE EN CIERTOS PERIODOS.

Conclusiones y propósitos

El inicio de año siempre un buen momento para sacar conclusiones sobre el periodo que ha terminado y para hacer buenos propósitos ante el ejercicio que se inicia. Como preveíamos en la revista en el primer número del año, 2025 ha sido un año sorprendente, apasionante e inquietante. No ha habido semana en la que no hayamos recibido una información o decisión que haya provocado nuestro interés o preocupación. Y, en tal ambiente, y a lomos de las grandes empresas tecnológicas, que se las han ingeniado para cerrar acuerdos multimillonarios entre ellas, los mercados se han dejado llevar y han proporcionado buenos resultados, especialmente en algunos periodos.

El Ibex 35 ha logrado situarse entre los mercados bursátiles que han obtenido más rendimiento en el ranking mundial, aunque muy lejos del índice bursátil de Ghana (GSE Composite Index) y del Lusaka Stock Exchange de Zambia, que han logrado las mayores rentabilidades en 2025, por obra y gracia de la evolución del oro. Que el oro marque el ritmo de la rentabilidad es un claro indicador de que el riesgo y la volatilidad han presidido la evolución de los mercados en el ejercicio pasado.

Entre los buenos propósitos, los expertos nos recomiendan volver a la diversificación, algo que habíamos olvidado como consecuencia del indudable atractivo de algunos valores y sectores. En los últimos años era difícil no caer en la tentación de los siete grandes valores tecnológicos y de la excepcionalidad estadounidense. Ahora se trata de analizar con más detenimiento, diversificar y seguir abiertos a un ejercicio que seguirá siendo sorprendente, apasionante y también inquietante. Les deseo que tengan un BUEN 2026. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es

Mantente firme con estrategias flexibles de renta fija.

El mercado de bonos es uno de los más grandes y líquidos del mundo. Combina estabilidad con innumerables oportunidades a escala global. Aprovecharlas exige una visión independiente y la estrategia adecuada. Descubre las estrategias de renta fija de Flossbach von Storch.

flossbachvonstorch.es/es/renta-fija



Flossbach von Storch
INVESTMENT MANAGEMENT



EL MERCADO SE DEBATE SOBRE EL RIESGO
DE UNA POSIBLE BURBUJA

Los valores tecnológicos, la clave del ecosistema

Las cifras abruma: billones en capitalización, récord histórico en CAPEX y un *rally* liderado por NVIDIA que desafía, como mínimo, alguna lógica. Pero también crecen las alertas. ¿Se repite el patrón del año 2000 o esta vez el crecimiento está respaldado por beneficios reales y flujos de caja? Por **Vicente Varó**.



La "mayor revolución industrial de la historia". Este

mensaje optimista lo lanzó el economista que muchos tenían por el más pesimista para definir la inteligencia artificial durante uno de los eventos del 25 aniversario de EFPA España. *Dr Doom*, como solían definir los medios a **Nouriel Roubini** por sus avisos previos a la gran crisis financiera, lo tiene claro: la IA genera real en la actividad económica.

Con él, el consenso de mercado, porque eso explica la tremenda subida que han vivido las empresas más vinculadas con el desarrollo de esta tecnología en los últimos años. Con NVIDIA como máximo exponente, con un *rally* alcista espectacular que le ha llevado

Director contenidos **Finect.com*



a superar los 5 billones de dólares de capitalización, casi tres veces la economía española. Y no solo ella vale más que el PIB español.

UNA SERIE DE 'TRILLIONS'

Apple, Alphabet (Google) y Microsoft, con capitalizaciones cercanas a los 4 billones de dólares, también lo doblan. Seguidas por Amazon, Broadcom y Meta, que se mueven entre los 2,4 y los 1,6 billones de dólares. Una barbaridad... Tanta, que la pregunta que todo el mundo se hace ahora es... ¿Excesiva?

"Una burbuja", sin duda, opina el analista técnico y trader **José Luis Cárpatos**. Como él, muchos otros. Como los gestores que responden la encuesta mensual **☆☆☆**

Los fondos que mejor están surfeando la ola



→ 10.000 euros invertidos hace 5 años en fondos de tecnología se habrían convertido en casi 17.500.

Así se traduce en euros la ganancia del 11,8% anualizado que ganan de media en el periodo.

→ Una cifra espectacular, si se tiene en cuenta el difícil 2022 por la caída de los mercados y el pinchazo de la mini burbuja del metaverso.

→ Lidera la tabla de rentabilidad el **DNB Technology**, de la gestora noruega DNB, con una ganancia cercana al 20% anualizado a 5 años. "Seguimos en las primeras fases de la computación en la nube y de la inteligencia artificial, y creemos que esto proporciona una base sólida para el crecimiento futuro", decía el gestor en su último comentario mensual. Las principales posiciones de su cartera las ocupan dos gigantes de la nube, Microsoft y

Alphabet, con Amazon cerca. Tiene NVIDIA, pero con mucho menos peso que el índice. Destacan también las posiciones en Samsung y Nokia.

→ Le sigue el **BlueBox Global Technology Fund**, con un 17% anualizado a cinco años. Sus gestores ven riesgo en las pérdidas de openAI y se están volviendo más prudentes con la temática estrella: "Aunque parece que el rally de gasto podría seguir, estamos empezando a cubrir nuestras apuestas en torno a la inteligencia artificial, favoreciendo empresas sólidas, pero en gran medida independientes de la historia de la IA, aunque Microsoft (que tiene un 27% de ChatGPT) y NVIDIA todavía están entre sus tres mayores posiciones.

→ La tercera plaza, para el **CT Global Technology**, de Columbia Threadneedle, con más del 16% anualizado, seguido del fondo más grande de la categoría, el **Fidelity Global Technology**, con más de 28.000 millones bajo gestión, y el **CaixaBank Comunicación Mundial**. Muy cerca hay otros tres fondos españoles, el **MutuaFondo Tecnológico**, el **Ibercaja Tecnológico** y **Bankinter Tecnología**. •



*** de Bank of America, que en noviembre apuntaban como el mayor riesgo de cola, por segundo mes consecutivo, una burbuja en la inteligencia artificial (el 45%). Y un 53% afirmaba que las acciones vinculadas a esta temática ya están en niveles de exuberancia irracional.

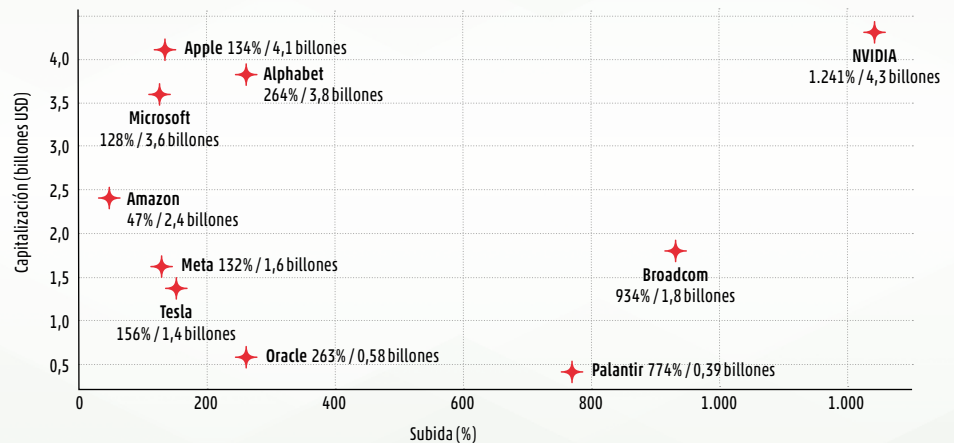
Otra muestra de la inquietud: la búsqueda del término *AI bubble* se ha disparado hasta máximos históricos en las últimas semanas, según Google Trends. En España, las de "Burbuja IA" también se han acelerado en las últimas semanas.

Pero "aunque lo sea, no podemos salirnos del mercado", añade Cárpatos. "Estamos en una fase en la que aún le queda mucho, podemos estar en 1998 o 1999, si lo comparamos con la burbuja del 2000".

"HEMOS APRENDIDO"

Una comparativa que no todo el mundo comparte. "Vemos bastantes diferencias con el año 2000", afirma **María Jesús Martínez**, de CaixaBank. "Ahora, la mayoría de las compañías más involucradas

SUBIDAS A 5 AÑOS DE LAS MAYORES TECNOLÓGICAS Y CAPITALIZACIÓN



Fuente: Finviz y Companies MarketCap

ADEMÁS DE NVIDIA, DESTACAN LAS GRANDES TECNOLÓGICAS COMO GANADORAS DE LA IA: DA IGUAL EL MODELO QUE TRIUNFE, TODOS DEPENDEN DE SU NUBE, SUS SERVIDORES Y CAPACIDAD DE ESCALADO.

son las más punteras, las *hyperscalers* (compañías que dominan la computación en la nube y con gran capacidad de escalar, como Amazon, Microsoft o Google), que tienen mucho colchón de flujo de caja", añade.

"Hemos aprendido de aquella burbuja", apunta **Jaime de León**, gestor del Mutuafondo Tecnológico. "En el 2000 todo estaba arriba. Internet, el *software*, el *hardware*. En cambio, ahora tienes unas 10 compañías que lo han hecho fenomenal y el resto del mercado no tanto". Lo apunta

con datos: "El NASDAQ llegó a cotizar a 100 veces beneficios, más o menos, ahora estamos en 25. NVIDIA, que es la estrella sin duda de este ciclo, por ahora está cuatro veces más barata que Cisco en la época de la burbuja. Y para mi esta revolución es mayor que las tres grandes oleadas tecnológicas previas: el PC, Internet y el iPhone".

Ahora bien, sí ve excesos: "La burbuja la veo en la inversión de estas compañías en la IA. Es que no hay energía para tantos centros de datos que se están construyendo. Y con

¿Deuda sana o señal de alerta?



→ Oracle se había convertido en una de las estrellas del parqué. A mediados de septiembre marcó un nuevo máximo histórico en bolsa, con el que doblaba el precio al que había iniciado 2025. Pero, de repente, un trastazo. En apenas unas

semanas ha retrocedido cerca de un 40%. Todo se empezó a trincar cuando el 28 de septiembre anunció una emisión de deuda de 18.000 millones de dólares para la ampliación de su infraestructura en la nube para atender la creciente demanda de IA. No le queda otra para poder servir sus multimillonarios contratos con compañías como OpenAI. A Meta el mercado también le ha

castigado, un 15% abajo, desde que anunció bonos por 30.000 millones de dólares, la mayor oferta del año. Pero no todo el mundo ve estas emisiones como un problema. Así lo explica María Jesús Martínez, de CaixaBank AM. "A nosotros nos parecen muy positivas las emisiones de deuda que están realizando compañías como Alphabet y Meta porque los diferenciales están

muy ajustados y están financiando muy barato estas inversiones", explica. → **Duncan Lamont**, director de Strategic Research en Schroders, espera que "este ciclo de reapalancamiento continúe", porque "parten de unos fundamentos crediticios sólidos" y "su nivel de apalancamiento es menor". En conjunto, las 7 magníficas han emitido este año cerca de 95.000 millones de deuda, cinco veces más que en 2024. •

● **LOS FONDOS MÁS RENTABLES A 5 AÑOS**
(RENTABILIDAD ANUALIZADA, CON VALORES LIQUIDATIVOS A 25 DE NOVIEMBRE)

| Nombre | Gestora | Rentabilidad 5 años (%) | Rentabilidad año actual (%) | Patrimonio del fondo |
|--|---|-------------------------|-----------------------------|----------------------|
| DNB Fund - Technology | DNB Asset Management SA | ▲18,80% | ▲19,02% | 2.708,3 M€ |
| BlueBox Funds - BlueBox Global Technology Fund | Funds Avenue | ▲17,15% | ▲11,78% | 1.873,7 M€ |
| CT (Lux) - Global Technology | Threadneedle Management Luxembourg S.A. | ▲16,16% | ▲25,79% | 1.194,2 M€ |
| Caixabank Comunicación Mundial FI | Caixabank Asset Management SGIC | ▲15,82% | ▲6,53% | 1.454,2 M€ |
| Fidelity Funds - Global Technology Fund | Fidelity (FIL Inv Mgmt (Lux) S.A.) | ▲15,11% | ▲16,33% | 28.883,4 M€ |
| Bankinter Tecnología FI | Bankinter Gestión de Activos SGIC | ▲14,49% | ▲4,47% | 5,3 M€ |
| Ibercaja Tecnológico FI | Ibercaja Gestión SGIC | ▲14,40% | ▲3,75% | 676,9 M€ |
| Mutufondo Tecnológico FI | Mutuactivos SGIC | ▲14,36% | ▲7,72% | 150,0 M€ |
| Janus Henderson Horizon Global Technology Leaders Fund | Janus Henderson Investors | ▲14,19% | ▲6,79% | 5.853,1 M€ |
| Rural Tecnológico Renta Variable FI | Gescooperativo SGIC | ▲14,18% | ▲7,15% | 369,2 M€ |

Fuente: Finect

este CAPEX tan brutal, si no llegan los productos que las rentabilicen, el mercado se puede poner un poco nervioso”.

LA GUERRA DE LAS GALAXIAS

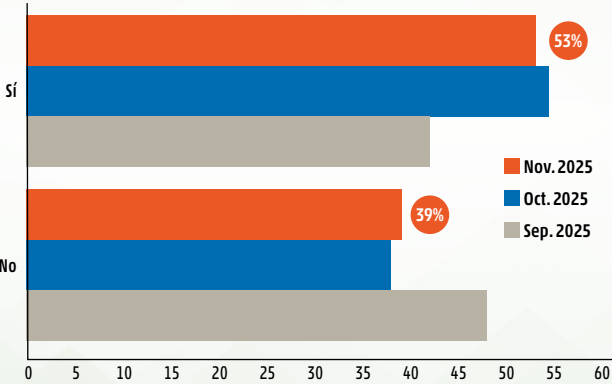
Lo extraordinario de las cifras lleva a perder la dimensión. Solo entre Amazon, Microsoft, Google y Meta han invertido cerca de 485.000 millones de dólares en inversiones a largo plazo en edificios, maquinaria o equipos (CAPEX) entre 2022 y 2024, según *Goldman Sachs Global Investment Research*, cuyos expertos proyectan que se triplique, hasta 1,4 billones de dólares entre 2025 y 2027. Una barbaridad.

“La inversión actual está orientada a alcanzar una capacidad de 4.900 millones de usuarios activos mensuales (usando la IA). Eso es mucha capacidad. Para contextualizar, la población de EE. UU. es de unos 340 millones, mientras que la mundial es de 8.000 millones”, advierte **Tiffany Wilding**, economista en PIMCO.

“Así que la industria está invirtiendo bajo la suposición

● **MÁS DEL 50% DE LOS INVERSORES DE FMS SIGUEN PENSANDO QUE LOS VALORES DE AI ESTÁN EN UNA BURBUJA**

¿CREE QUE LOS VALORES DE AI ESTÁN EN UNA BURBUJA?



Fuente: Encuesta de gestores de fondos globales de BofA.

de que más de la mitad de la población mundial usará herramientas de IA alojadas en servidores estadounidenses, o que los usuarios no humanos (bots, agentes, empaquetados de software empresarial) constituirán una gran parte de la demanda”.

Para **Kristoferr Barrett**, director de renta variable global de Carmignac, “buena parte de las noticias actuales ya reflejan expectativas sobre desarrollos que aún podrían tardar tres años en materiali-

zarse, lo que implica que los inversores están adelantando narrativas futuras”.

EL RITMO NO PARA (POR AHORA)

Pero, por ahora, la carrera por liderar la IA sigue acelerada: “Hoy por hoy ninguna señal de que vayan a parar las inversiones”, observa María Jesús Martínez, gestora del fondo Caixabank Comunicación Mundial.

Los últimos resultados trimestrales de NVIDIA, la

compañía a la que van destinadas una parte de esas inversiones en CAPEX, lo demuestran: superó todas las expectativas, con ingresos de 57.000 millones de dólares (en sólo 3 meses), mejoró las previsiones para el siguiente trimestre y afirmó que las ventas de Blackwell, su chip más avanzado, están teniendo una evolución fuera de lo común.

¿Qué señales habría que vigilar para ver si se ralentiza esta fortaleza? La experta de Caixabank AM contempla “dos posibles razones: que el aumento de la oferta fuera más lento por falta de suministros, por la necesidad de más chips potentes... Lo que podría llevar a subida de precios y generar un *shock* de oferta. O un *shock* de demanda, que llegara una desaceleración económica y se quisiera ir más lento”.

IMPULSANDO EL PIB DE EE. UU.

En cuanto al crecimiento económico está ocurriendo incluso lo contrario, la IA lo está impulsando: “La inversión ***



*** relacionada con la IA parece haber añadido 1 punto porcentual al crecimiento de la inversión en toda la economía estadounidense en 2025", estima Tiffany Wilding.

En cuanto a la escasez de semiconductores, hay señales de que la elevada demanda de la IA ya está empezando a afectar a otros sectores. En una conferencia con inversores reciente, el CEO de uno de los mayores fabricantes de chips de China, *Semiconductor Manufacturing International Corp*, dijo que los temores a una escasez estaban llevando a sus clientes a frenar pedidos en determinados productos.

"Todo el mundo duda a la hora de realizar demasiados pedidos o enviar demasiado en el primer trimestre del año que viene porque no saben cuántos teléfonos móviles, coches u otros productos podrá suministrar", afirmó, según la CNBC.

COMPETENCIA CREATIVA

Pero el ciclo de innovación en EE. UU. no frena y las propias grandes tecnológicas están buscando alternativas. Google acaba de lanzar una nueva generación de semiconductores como alternativa a los de NVIDIA.

Esta tecnología TPU (Unidad de Procesamiento Tensorial) son chips especiales que hacen más rápido y eficiente el trabajo de la inteligencia artificial, con más potencia de cálculo y menos energía que otros chips normales, como los de los ordenadores o las tarjetas gráficas. Es decir, permite entrenar de mejor modo los algoritmos de IA para entender imágenes, traducir idiomas o reconocer voz mucho más rápido y sin gastar tanta energía.

LAS VALORACIONES ESTÁN POR ENCIMA DE LA MEDIA, PERO MUY LEJOS DE LOS NIVELES DE LA EUFORIA PUNTOCOM; EL NASDAQ COTIZA AHORA A UN PER DE 25 VECES, ENTONCES LLEGÓ A 100

Cuando se publicó la noticia, el mercado castigó a NVIDIA, aunque recuperó en la sesión posterior. Su CEO, **Jensen Huang**, ha afirmado que los casos de uso de estas unidades de procesamiento de Google están muy limitados. Además, parte de la clave de NVIDIA está en su plataforma Cuda, muy usada por los desarrolladores y que ha generado efecto red.

GOOGLE Y GEMINI: LA REMONTADA

Sin embargo, gracias a estos avances, Google ha mejorado significativamente con su IA Gemini en su modelo 3. Según la web Imarena, la versión de pago Gemini 3 Pro alcanza el primer puesto por encima de todos los modelos competidores en programación, matemáticas, escritura creativa y comprensión visual, mientras operaba a una décima parte del coste por tarea de ChatGPT.

Una competencia feroz en la que no todos podrán ganar y que podría atragantarse al gran impulsor de la IA generativa. Antes de la llegada de

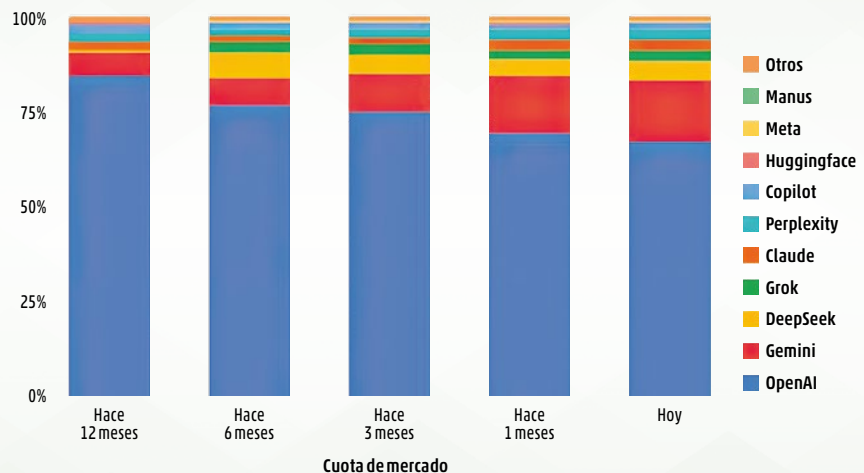
Gemini 3, la cuota de tráfico de ChatGPT ya había bajado del 86% de hace un año al 72% a 13 de noviembre, según datos de Similarweb. En este periodo, la herramienta de Google había más que duplicado hasta el 13,7%.

Si con Gemini 3 se acelera este robo de cuota de mercado se alejará todavía más la entrada en rentabilidad de OpenAI. Las previsiones hasta ahora eran que la compañía dirigida por **Sam Altman** no entrara en rentabilidad hasta 2029, con pérdidas de casi 14.000 millones de dólares en 2025. Si cayera, ¿sería un éxito para Google? Pues no tan rápido.

EL DILEMA OPENAI

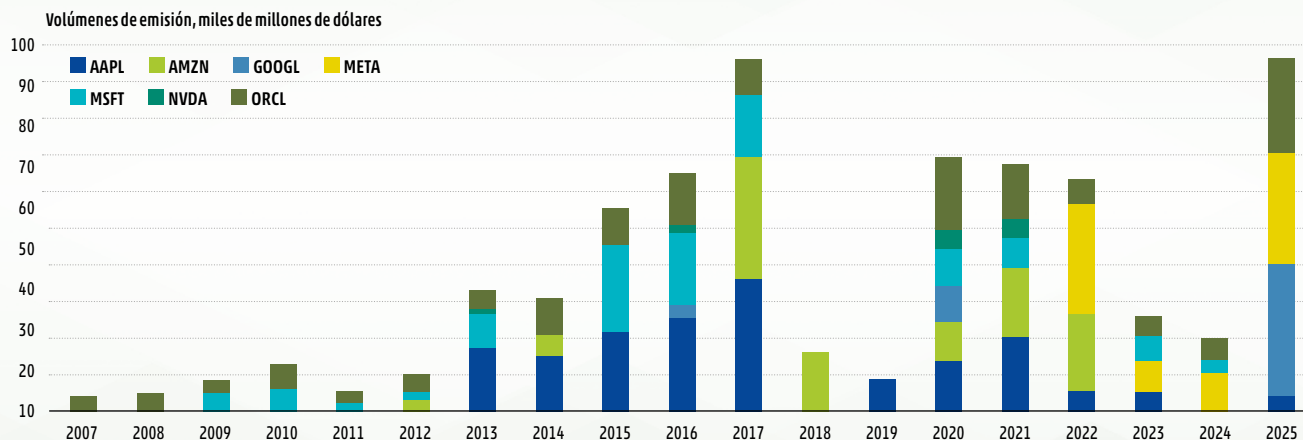
Porque al mismo tiempo que un competidor, OpenAI también se ha convertido en uno de sus grandes clientes, al igual que de otras de las grandes *hyperscalers*, como recuerdan desde Bank of America: "Además de los acuerdos de mayor tamaño con Microsoft y Oracle, OpenAI

CUOTAS EN LA PARTICIPACIÓN DE TRÁFICO DE GEN AI (IA Generativa)



Fuente: @Similarweb

● LAS GRANDES TECNOLÓGICAS HAN AUMENTADO EL ENDEUDAMIENTO PARA INCENTIVAR INVERSIONES:



Fuente: Bloomberg. Datos al 31 de octubre de 2025.

firmó acuerdos plurianuales de capacidad de cómputo con Google en el tercer trimestre y con Amazon en el cuarto trimestre".

Es lo que se ha llamado el dilema OpenAI y en la que los analistas del banco de inversión estadounidense solo ven una salida sencilla: un escenario en el que OpenAI no quita negocio, sino que lo amplía, con más búsquedas, más compras, más anuncios, más suscripciones... Más negocio y más repartido entre varios.

Este cruce de intereses, inversiones y clientes se está viendo en numerosas operaciones. Una de las más llamativas llegó en septiembre, cuando se anunció que NVIDIA invertirá 100.000 millones de dólares en OpenAI para que esta compañía pueda construir 5 centros de datos que contarán con chips de la propia NVIDIA.

UNA CIRCULARIDAD QUE INQUIETA

"Es decir —explica **Ismael García**, director adjunto de Estrategia de Inversión de MAPFRE—, NVIDIA financiará a

sus proveedores para que compren sus productos lo que supone una circularidad que recuerda a la anterior burbuja tecnológica". Algo que "preocupa a algunos inversores, ya que muchos de estos compromisos son incluso superiores a los flujos de caja disponibles por parte de las compañías".

Ante esta incertidumbre y esta complejidad, gana importancia acertar con la selección de valores. La gran incógnita ya no es si la IA cambiará la economía, sino a qué velocidad y quién capturará ese valor en términos de productividad real.

SIEMPRE GANA... LA NUBE

"Más allá del entusiasmo inicial, el reto está en identificar a las compañías que consolidarán su posición en este nuevo ciclo", explica **Sverre Bergland**, gestor del fondo DNB Fund Technology. En su opinión, "la nube emerge como el activo clave del ecosistema. Da igual qué modelo de IA gane: todos necesitan ejecutarse en servidores gestionados por Micro-

soft, Amazon, Google y Oracle". Bergland mantiene estas compañías "en el núcleo de la cartera del fondo". En cambio, evita valores "inflados por el ruido del mercado, como Palantir o AppLovin", entre otras. La primera ha llegado a cotizar a un PER de casi 700 veces.

Kristoferr Barrett también prefiere "compañías cuyos beneficios estén creciendo, y no en aquellas cuya rentabilidad futura dependa únicamente de promesas".

Y también mira a Asia, en busca de potenciales ganadores de los "cuellos de botella en la cadena de suministro de semiconductores". Con un nombre propio, Taiwan Semiconductors. "Cuando una cadena de suministro alcanza su límite, las empresas capaces de aliviar o superar esas restricciones suelen experimentar una demanda excepcional y un mayor poder de fijación de precios". El gigante taiwanés "se sitúa en el centro de esta dinámica".

Jaime de León, de Mutuactivos, apunta también a

grandes nombres, como Amazon, y no solo por el negocio en la nube. "Nos gusta mucho. Hay gente que no se cree que vamos a tener humanoides en casa haciéndonos la comida, pero el humanoide de fábrica, el que va a estar en Amazon cargando cajas, distribuyendo paquetes... Ese está ya", explica.

PRECAUCIÓN: EL FRENAZO SERÁ BRUSCO

También le gustan los semiconductores, pero con un matiz. "Hay que tener mucho cuidado con cuándo salir, porque cuando empiece a bajar el CAPEX, el shock de semiconductores es que no los vamos ni a ver, va a caer un 10% en un día, pero estamos muy metidos en el sector", apunta De León. "El mercado sigue asumiendo estas valoraciones porque espera que las tasas de crecimiento a futuro sean conseguibles", explica María Jesús Martínez, de CaixaBank AM. "Si algo falla, haremos ajuste de valoración, pero hoy por hoy no sucede". ●

IMPACTO DE LA IA EN LOS MERCADOS

La IA impulsa la eficiencia y lidera la renta variable

Desde el lanzamiento de **ChatGPT** a finales de 2022, la inteligencia artificial (IA) se ha consolidado como una fuerza determinante en todos los mercados, transformando la forma en que las empresas operan, invierten y compiten. La actual ola de innovación sigue un patrón similar al observado en ciclos informáticos anteriores: la creación de valor comienza en la industria de semiconductores, luego en infraestructura y, finalmente, en internet, *software* y servicios.

Sin embargo, el impacto no se limita al sector tecnológico. Al igual que en ciclos anteriores, empresas de diversos sectores están empezando a obtener beneficios tangibles gracias a la difusión de la IA. Esta transformación no se centra únicamente en la evolución tecnológica, sino en cómo las empresas evolucionan, rea-

Su adopción se ha convertido en una fuerza determinante que redefine cómo las empresas operan, invierten y compiten. Y, al igual que en ciclos anteriores, su impacto se extiende más allá del sector tecnológico, transformando la asignación de capital, las eficiencias empresariales y, en última instancia, el liderazgo en los mercados de renta variable.

Por **Miguel Ángel Rico.***

Director de Inversiones de **Creand Asset Management en España.*



signan capital y logran nuevas eficiencias.

Estos cambios tienen importantes implicaciones para el mercado de renta variable, sobre qué compañías terminan liderando los avances de las bolsas y qué valoración se les atribuye. La adopción de la IA ha impulsado la renta variable estadounidense en los últimos tres años y se ha traducido en una ampliación del liderazgo de las grandes compañías tecnológicas norteamericanas. Como siempre, esto no podría haber sido posible sin que los beneficios empresariales fueran también muy superiores al resto de sectores y geografías.



EFICIENCIA VS MÁRGENES

Se estima que la eficiencia impulsada por la IA contribuirá con un incremento de entre 30 y 50 puntos básicos al margen neto del S&P 500 para los años 2026 y 2027. Dicha ampliación de márgenes podría explicar que la valoración se mantenga en torno a los niveles actuales, a pesar de ser elevada en comparación con la media histórica. No obstante, esta mejora general de márgenes podría producirse a costa de un estrechamiento de márgenes en las grandes empresas que lideran las inversiones en IA.

Estas eficiencias derivadas de la IA se deben a un cambio

importante en el mercado laboral. Se estima que el 90% de los empleos se verán afectados en cierta medida por la automatización y la mejora mediante IA. El futuro de los trabajadores implica, a la vez, una potencial creación y destrucción de empleo. Sin embargo, el desenlace también conlleva una potencial creación de valor significativa en el mercado en general, medida como porcentaje de los ingresos antes de impuestos en los sectores de distribución y venta minorista de productos básicos, gestión y desarrollo inmobiliario, transporte y equipamiento, y servicios sanitarios.

Al abordar dos dinámicas

LOS ÍNDICES BURSÁTILES ACTUALES PRESENTAN CARACTERÍSTICAS DE MAYOR CALIDAD QUE DURANTE LA ERA DE LAS PUNTOCOMS.

en torno a la adopción de la IA y la valoración que el mercado le asigna, es interesante observar evidencias de que las empresas están obteniendo beneficios cuantificables gracias a la IA. Por otro lado, resulta llamativo notar algunas diferencias importantes en cuanto a la valoración y composición de índices, en comparación con el periodo 1999-2000 y la burbuja puntocom, con la que algunos establecen paralelismos debido al auge del gasto de capital en IA.

¿MEJORAS TANGIBLES?

El impulso relacionado con la adopción de la IA está creciendo a medida que ***



*** las empresas ven más beneficios cuantificables. Una pregunta que podrían hacerse los inversores es: ¿en qué medida las empresas están viendo mejoras medibles y eficiencias gracias a la IA?

Existen varias formas en las que las empresas informan sobre los beneficios cuantificables observados gracias a la IA, algunas de ellas son: (1) impacto financiero; (2) aumento de la productividad; (3) crecimiento en ventas, marketing y clientes; (4) innovación y desarrollo de productos; (5) gobernanza, riesgo y seguridad, entre otros.

La proporción de empresas que citan beneficios cuantificables de la adopción de IA ha ido en aumento de forma constante, trimestre tras trimestre. Distintos estudios lo corroboran. Por ejemplo, en el caso del índice S&P 500, en el último trimestre el 15% de sus miembros mencionó al menos un beneficio medible, frente al 11% de hace un año. Todo apunta a que esta tendencia continuará a medida que las empresas intensifiquen sus esfuerzos por incluir la IA en sus procesos y proporcionen a sus empleados acceso a más herramientas de IA.

Cabe señalar que, hoy en día, la mayoría de los casos en los que se mencionan beneficios cuantificables se centran en el "aumento de la productividad" (eficiencia operativa y de procesos o mejora del rendimiento general). Un número significativo de menciones también se relaciona con el amplio "impacto financiero", que



abarca debates sobre el crecimiento y generación de ingresos, el ahorro de costes y los efectos en la inversión y el capital.

¿SUCDE ESTO EN TODOS LOS SECTORES?

En este sentido, el sector tecnológico se destaca a la cabeza, pues casi la mitad de las empresas resaltan beneficios cuantificables. Sin embargo, se extiende a muchos más sectores. También es muy relevante en el sector de las telecomunicaciones y en el sector financiero. No obstante, no es exclusivo de unos pocos sectores; incluso en algunos donde a priori la implementación es más difícil, como el sector energético, se observan afirmaciones de que la IA está resultando útil.

Existe un debate recurrente sobre si la bolsa estadounidense está cara o, al menos, cotiza a múltiplos de valoración más altos que en

SE PREVE QUE LA EFICIENCIA IMPULSADA POR LA IA AUMENTE EL MARGEN NETO DEL S&P 500 ENTRE 30 Y 50 PUNTOS BÁSICOS EN 2026-2027.

el resto de las geografías. Sin embargo, en los últimos años hemos visto cómo ha podido mantener unas subidas superiores y empeorar su liderazgo respecto a otras bolsas.

Dado el gran auge del gasto de capital en IA, los inversores se preguntan sobre las similitudes con el final de la década de 1990. Más concretamente, algunos participantes del mercado se centran en si nos encontramos cerca de las etapas finales de una burbuja de valoración, como la de 1999-2000. Sin embargo, existen diferencias importantes al respecto.

En primer lugar, los índices bursátiles actuales presentan características de mayor calidad que durante la era de las puntocom. Por ejemplo, la rentabilidad por flujo de caja libre de las acciones de gran capitalización es casi tres veces mayor que en el año 2000.

Además, al ajustar la ratio precio-beneficio (P/E) del

S&P 500 por márgenes, se observa que el índice cotiza actualmente con un descuento de más del 40% respecto a los máximos de la burbuja tecnológica. Esto refleja que las compañías en esta ocasión presentan una calidad muy superior a la de aquella época.

Durante la burbuja de las telecomunicaciones a finales de la década de 1990, la deuda corporativa fue la principal fuente de financiación y el apalancamiento aumentó drásticamente entre 1996 y 2000. Los principales actores de entonces (Global Crossing, WorldCom, Qwest y Lucent) tenían calificaciones crediticias bajas, BBB o BB, y carecían de liquidez. Por el contrario, actualmente las empresas cuentan con balances sólidos, calificaciones crediticias más altas y mayor liquidez. Además, la profundidad del mercado crediticio actual permite elegir entre crédito corporativo tradicional, mercados de titulización, crédito privado o préstamos bancarios, lo que distribuye de manera más equitativa el riesgo crediticio entre los inversores. Esta profundidad no existía en ciclos anteriores.

MEJOR QUE EN LOS 90

En resumen, la eficiencia operativa, la sólida rentabilidad y la generación de flujo de caja libre son características de un índice de calidad superior al observado a finales de la década de 1990. Hoy, el margen operativo medio de las diez principales compañías del S&P 500 es más de un 20% superior al de 1999.

Desde un punto de vista macroeconómico, nos encon-

Los ingresos... ¿para cuándo?



→ Los líderes se llevan el pastel, pero a costa de estrechar sus márgenes. Los inversores siguen premiando a las empresas que aumentan el gasto previsto en inversiones relacionadas con la IA. Cuanto mayor sea el gasto en inversiones, mayores serán los ingresos que deberán generarse para garantizar una rentabilidad adecuada de dicha inversión. Con la cantidad actualmente gastada por los líderes impulsores de la IA, ese umbral de ingresos ya podría ser excesivamente alto.

→ Por muchas maravillas tecnológicas que genere

la IA, la rentabilidad de las inversiones podría ser decepcionante. Las empresas están invirtiendo grandes sumas de dinero en IA. De las ocho principales empresas de IA (Alphabet, Oracle, Microsoft, Amazon, Meta, Broadcom, Nvidia y Palantir), ¿cuántos ingresos deberá generar el negocio de la IA para obtener una rentabilidad razonable sobre este capital invertido? Las cifras son enormes. Suponiendo una tasa de depreciación del 10% y un margen bruto del 20-30% (el promedio del S&P 500 es actualmente del 25%), la IA necesitará generar entre

694 y 925 mil millones de dólares en ventas anuales para alcanzar un ROIC del 10%. Si la IA se comercializa mediante suscripción, tendrá que ser extraordinariamente exitosa.

→ Para ponerlo en contexto, Microsoft Office 365, uno de los servicios de suscripción empresarial más exitosos de la historia, obtuvo ingresos de 95 mil millones de dólares en 2024. En otras palabras, para lograr un ROIC promedio, la industria de la IA necesitará respaldar entre 7 y 10 empresas con negocios con tantas suscripciones como Office 365. •

tramos con una situación que también favorece una valoración más alta, con un entorno de bajadas de tipos de interés, a diferencia de las subidas que se produjeron en aquella ocasión.

En 1999-2000, la economía se encontraba en una fase muy avanzada del ciclo económico. La serie de indicadores económicos líderes (LEI) del Conference Board estaba en su noveno año de expansión desde la recesión de 1990-1991, al igual que el índice de tendencias de empleo del mismo organismo. De manera similar, la tasa de desempleo había descendido de forma constante desde 1992. Hoy, podríamos argumentar que estamos transitando hacia una fase temprana del ciclo económico, ya que se podría decir

POR MUCHAS MARAVILLAS TECNOLÓGICAS QUE GENERE LA IA, LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES PODRÍA SER DECEPCIONANTE.

que estamos saliendo de la recesión gradual ocurrida entre 2022 y 2025, considerando esos mismos indicadores, en contraste con la fase tardía del ciclo económico de finales de los años 1990.

Actualmente, el descenso del índice LEI del Conference Board refleja con precisión esta recesión gradual. Otra forma de observar esta dinámica es a través de las empresas de pequeña capitalización, más sensibles a la economía, que han tocado fondo en los últimos meses y están comenzando a repuntar. Esto es un precursor de la estabilización de los datos macroeconómicos, incluido el índice LEI, lo que podría indicar una recuperación gradual y, por tanto, una fase temprana del ciclo. ●



ACCIONES TECNOLÓGICAS

Inteligencia artificial al alza: entre el crecimiento y el temor de la burbuja

Con inversiones sin precedentes y valoraciones que generan ciertas dudas, la inteligencia artificial está cambiando la forma en que trabajamos e innovamos. Este artículo examina los retos, los retornos y el potencial de una revolución que marcará una generación. Por **Paul Markham**.¹ **Josh Sambrook-Smith**.²

¹ Investment Director, ² Investment Manager, **GAM Global Equities**.

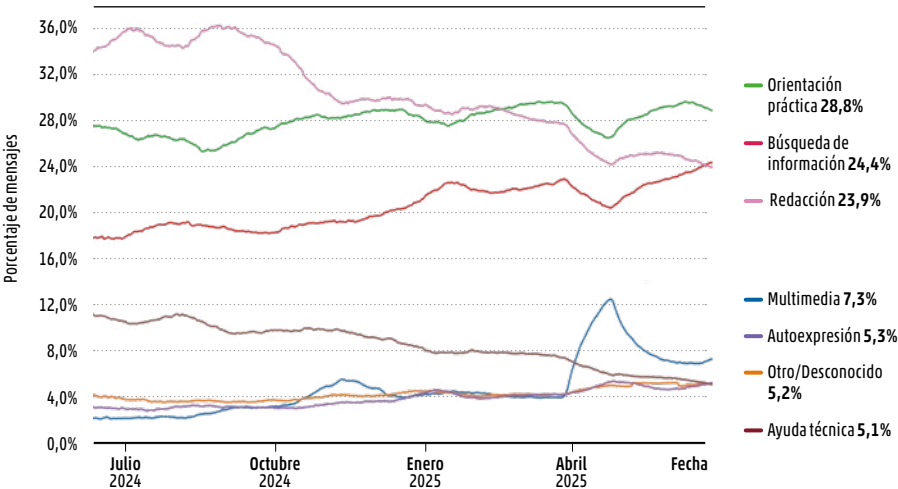


T

ras un largo período de rendimiento superior, marcado por hitos relevantes como la irrupción de Nvidia como la empresa más

grande del mundo, la reinención transitoria de Oracle como actor clave en la infraestructura de la inteligencia artificial (IA) y la aparente circularidad en la que grandes contratos alimentan un gasto de capital igualmente significativo, a menudo recibimos preguntas similares sobre el sector de las tecnologías de la información (TI). ¿Cuándo se alineará el ritmo de inversión en IA con su implementación real y efectiva en el mundo real? ¿Nos encontramos en una «burbuja de IA»?

● CHATGPT PLUS: TENDENCIAS DE USO DE JULIO 2024 A NOVIEMBRE 2025



➔ Un análisis de los mensajes enviados muestra un cambio interesante en los patrones de uso de ChatGPT Plus a lo largo del tiempo:

- **Orientación (28,8%)** se consolidó como la categoría más popular, creciendo de manera constante hasta dominar al final del período.
- **Búsqueda de información (24,4%)** también mostró un aumento gradual, superando a

la categoría de Redacción hacia finales de 2025.

- **Redacción (23,9%)**, que comenzó como la principal categoría, fue perdiendo protagonismo con el tiempo.
- **Multimedia (7,3%)** experimentó un pico notable alrededor de abril de 2025, aunque luego volvió a niveles más bajos.
- **Autoexpresión (5,3%)**, aunque creció lentamente, se mantuvo como una categoría minoritaria.

• **Otros/Desconocido (5,2%)** se mantuvo relativamente estable durante todo el período.

• **Ayuda técnica (5,1%)** mostró un ligero descenso a lo largo del tiempo.

➔ En conjunto, estos datos indican un cambio del enfoque inicial dominante en Redacción hacia Orientación y Búsqueda de información, con un aumento temporal en el interés por Multimedia.

Fuente: OpenAI, Universidad de Harvard y Universidad de Duke. (9 de septiembre de 2025). *Cómo utiliza la gente ChatGPT* (documento de trabajo n.º 34.255). Oficina Nacional de Investigación Económica.

LA OPORTUNIDAD DE LA IA

No nos cabe duda de que la IA tiene el potencial de impulsar el cambio más profundo en los comportamientos humanos y las estructuras sociales –con consecuencias para la economía y la geopolítica– que se ha visto hasta ahora en la era digital. Aprovechando el impulso generado por Internet, que ha revolucionado las comunicaciones, democratizado la información y hecho el mundo más pequeño, la IA parece dispuesta a redefinir las reglas del mercado laboral y a tener implicaciones significati-

SOLO EL 5% DE LOS PROYECTOS DE IA INTEGRADOS GENERAN UN VALOR SIGNIFICATIVO (MILLONES DE DÓLARES).

vas tanto para las relaciones internacionales como para la dinámica interna de cada país. Un claro ejemplo es el modelo de negocio de los centros de atención telefónica, que a menudo se encuentran en el extranjero. Los incrementos de productividad que la IA podría aportar a los países desarrollados, así como los desafíos que podrían enfrentar ciertas economías emergentes dependientes de la externalización, son innegables. No obstante, siempre conviene recordar que, histórica- ***



*** mente, las innovaciones tecnológicas han creado puestos de trabajo al asignar los recursos laborales de manera más eficiente. Desde la perspectiva temporal, la disrupción que crean es relativamente efímera. Por supuesto, esto no significa que los gobiernos y el público en general no deban preocuparse por su impacto. Cabría esperar una mayor cautela al respecto en Europa y Japón, mientras que en Estados Unidos es probable que predomine un mayor dinamismo impulsado por los «espíritus animales» del mercado.

Así pues, en medio de la euforia por la IA que se ha

EL GASTO DE CAPITAL DE ALPHABET, AMAZON, META Y MICROSOFT SUPERARÁ LOS 400.000 MILLONES DE DÓLARES EN 2026, UN 20% MÁS QUE EN 2025.

apoderado de los mercados, similar a la fiebre del oro, ¿en qué punto nos encontramos exactamente en el ciclo de adopción y se refleja esto de forma adecuada en las valoraciones bursátiles?

PRIMERAS TENDENCIAS DE IMPLEMENTACIÓN

En septiembre de 2025, OpenAI publicó un artículo analizando los casos de uso de ChatGPT, señalando más de 700 millones de usuarios semanales, alrededor del 10% de la población mundial. Los principales usos son orientación práctica (28%), búsqueda de información (24%) y redacción (24%). La adopción masiva ha sido relativamente rápida y se prevé un crecimiento acelerado conforme la IA sustituya consultas tradicionales en motores de búsqueda.

OpenRouter revela datos sobre el consumo de tokens en los principales modelos utilizados en su plataforma. El consumo de tokens —unidades de datos empleadas por la IA— ha aumentado más de un 50.000% en el último año, pasando de 300.000 millones a más de 6 billones por semana. Google procesa 500 millones de tokens por segundo en todos sus servicios (o 1,3 billones al mes), y OpenAI, 6.000 millones de tokens por minuto. En China, el consumo de tokens se ha disparado: de 100.000 millones de tokens al día en el segundo trimestre de 2024 a más de 30 billones a mediados de 2025 (fuente: Technode).

La adopción corporativa de la IA sigue siendo difícil de cuantificar, aunque existen ejemplos públicos relevantes. Entre las grandes empresas que comparten su implemen-

tación de la IA se encuentran BMW (para la planificación industrial) y Toyota (para nuevos diseños); el gigante farmacéutico Novartis (para modelar perfiles clínicos de nuevos medicamentos); y Hasbro, que está generando nuevas preguntas para su juego de mesa Trivial Pursuit.

Los ingresos anualizados de las empresas nativas de IA —que ofrecen una alternativa a los proveedores establecidos de software como servicio (SaaS)— alcanzan los 18.500 millones de dólares, con un crecimiento interanual del 300%. Dos empresas, OpenAI y Anthropic, representan el 88% de esta cifra, mientras que las *startups* emergentes muestran un ritmo de crecimiento excepcional.

El gasto de capital (CAPEX) combinado de los cuatro gigantes tecnológicos (Alphabet, Amazon, Meta y Microsoft) superará los 400.000 millones de dólares en 2026, lo que supone un aumento de más del 20% con respecto a los niveles de 2025. La mayor parte del gasto se destinará a la IA. A pesar de las recientes dudas del mercado sobre la sostenibilidad a corto plazo de las valoraciones, la confianza entre los ejecutivos del sector se mantiene elevada, impulsada por las sólidas dinámicas de crecimiento mencionadas anteriormente.

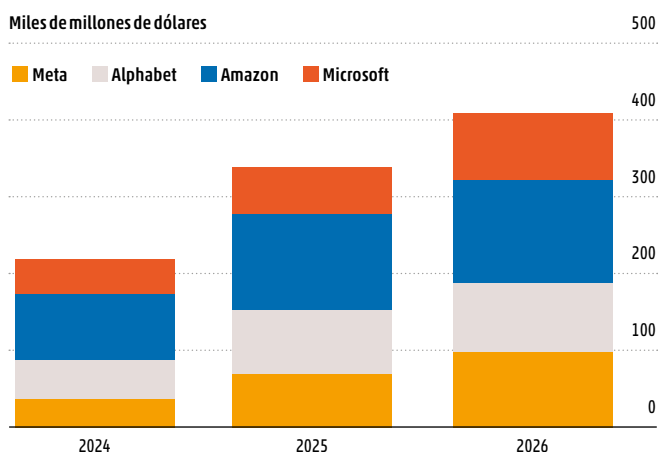
¿QUÉ RETORNO PUEDEN ESPERAR LAS EMPRESAS DE SU INVERSIÓN EN IA?

Un estudio del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT) sobre más de 300 iniciativas de IA en 52 empresas revela que los retornos de pérdidas y ganancias de la IA generativa son muy limitados,

INVERSIÓN EN IA DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS TECNOLÓGICAS (2024-2026)

➔ El gasto en infraestructura y desarrollo crece de manera constante entre los líderes del sector.

- Amazon lidera la inversión, seguida de Alphabet, Meta y Microsoft.
- El gasto total pasa de 200-250 mil millones de dólares en 2024 a casi 400 mil millones de dólares en 2026.
- Microsoft muestra un crecimiento más moderado pero constante.
- Las cifras de 2025 y 2026 son estimaciones, reflejando la carrera por fortalecer la IA.



Fuente: Bloomberg / Nota: Las cifras de 2025 y 2026 incluyen estimaciones.

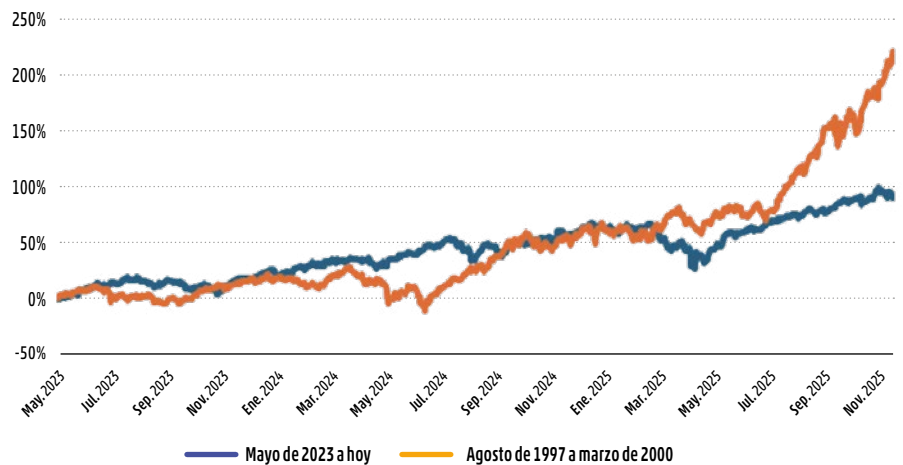
si es que existen. Solo el 5% de los proyectos de IA integrados generan un valor significativo (millones de dólares). Mientras que el 60% de las organizaciones encuestadas evaluó herramientas de IA, apenas el 5% llegó a la fase de producción debido a la inmadurez del producto, los flujos de trabajo frágiles, la falta de aprendizaje contextual y la desalineación con las operaciones diarias. Aunque los resultados puedan parecer poco alentadores, no son del todo sorprendentes en esta fase y, al mismo tiempo, destacan avances prometedores en la productividad laboral en áreas como ventas, ingeniería y operaciones administrativas. Las empresas están en fase de aprendizaje, al igual que los proveedores de modelos, quienes deben adaptarse a soluciones para los complejos requisitos empresariales, en lugar de replicar directamente el éxito de la IA generativa en el mercado de consumo.

VOLATILIDAD DE LAS ACCIONES

Recientemente, los precios de las acciones en el sector tecnológico han mostrado volatilidad, ya que los inversores, conscientes del buen rendimiento de los valores relacionados con la IA y de la revalorización de las cotizaciones, han recogido beneficios. A corto plazo, el riesgo radica en que esto derive en una caída generalizada y en una violenta rotación de sectores, a medida que los valores relacionados con la IA experimenten correcciones. Excluyendo factores externos que afecten significativamente

RENDIMIENTO DEL NASDAQ: 'MOMENTO NVIDIA' VS BURBUJA TECNOLÓGICA

Entre 1997 y 2000, durante la burbuja tecnológica, el NASDAQ creció cerca del 200% antes de colapsar. Desde mayo de 2023, el índice ha subido de forma más sostenida y moderada, alrededor del 90-100%. Aunque muestra fortaleza, su dinámica es mucho más gradual que la escalada abrupta de finales de los 90.



la inversión a largo plazo, una caída significativa podría considerarse una oportunidad estratégica de compra.

Comparando la «burbuja puntocom» de 1999-2000 con el rendimiento del NASDAQ en un período equivalente hasta su máximo en abril de 2000, vemos que aún nos encontramos en etapas iniciales de una burbuja potencial. A diferencia de entonces, muchas de las principales beneficiarias de la IA son corporaciones consolidadas, rentables y con balances sólidos, en contraste con las acciones puntocom, que carecían de modelos de negocio claros, pero alcanzaron valoraciones astronómicas.

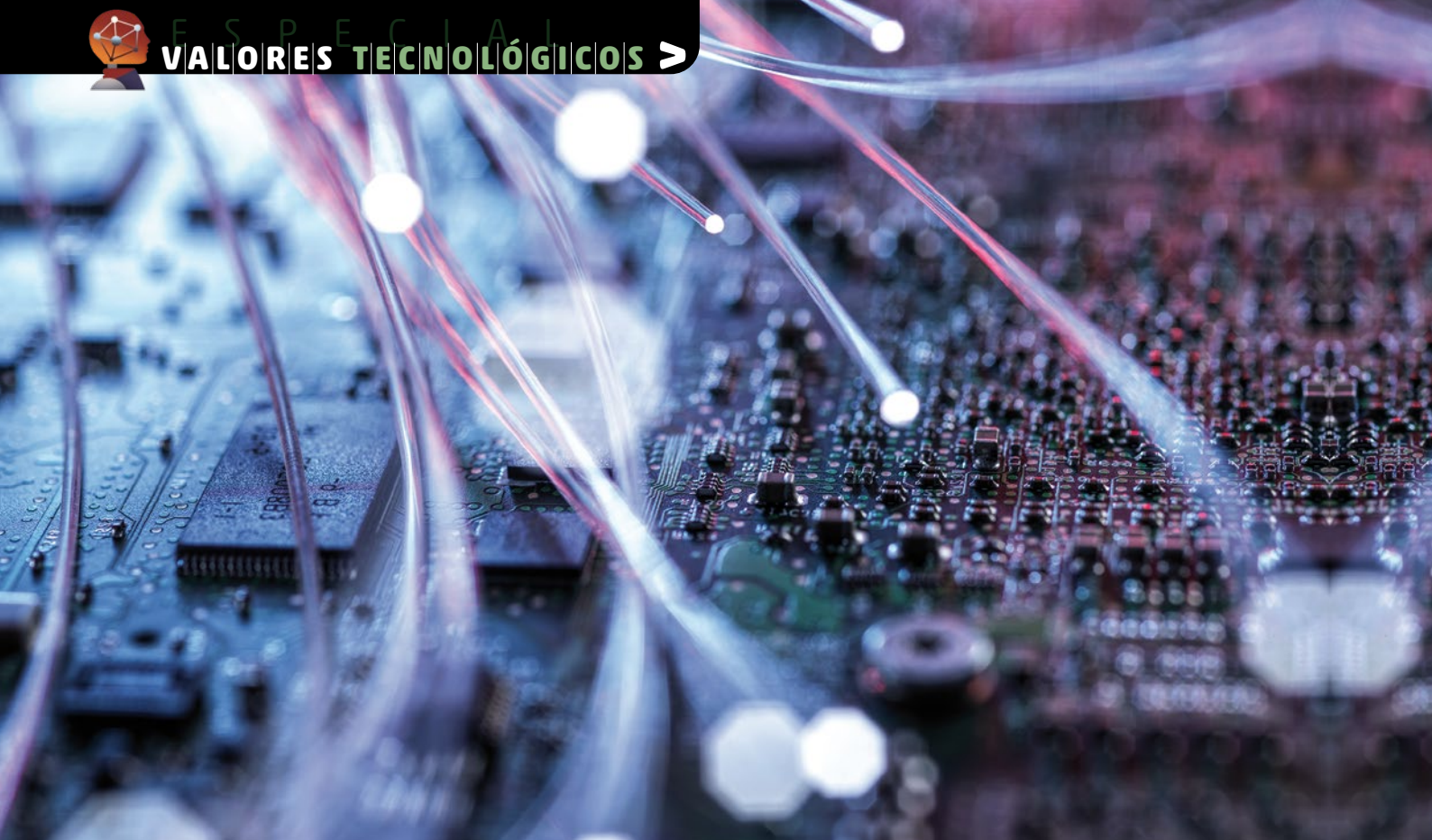
OPORTUNIDAD GENERACIONAL

Nos parece inevitable que, en algún momento, las acciones relacionadas con la IA experimenten una corrección. Las valoraciones seguirán siendo una preocupación constante,

COMPARANDO LA BURBUJA PUNTOCOM CON EL NASDAQ HASTA ABRIL DE 2000, AÚN ESTARÍAMOS EN LAS ETAPAS INICIALES DE UNA 'POTENCIAL' BURBUJA.

aunque las previsiones de crecimiento de muchas compañías las hacen atractivas a dos o tres años vista. El detonante de una venta masiva podría estar vinculado directamente al sector, a regulaciones restrictivas o a una caída en el gasto de capital, o surgir de preocupaciones más amplias del mercado, como debilidad macroeconómica o tensiones geopolíticas, generando un efecto de retroalimentación, dada la predominancia del sector tecnológico en los principales índices estadounidenses y mundiales.

Como siempre, esto es imposible de predecir, y ni la adopción ni los precios de las acciones avanzarán de manera lineal; sin embargo, la utilización generalizada y la influencia de la IA son inevitables. Aquellos con un horizonte de inversión a largo plazo deberían aprovechar cualquier debilidad significativa para capitalizar esta oportunidad generacional. ●



VISIÓN AMPLIA Y MENOS CONCENTRACIÓN

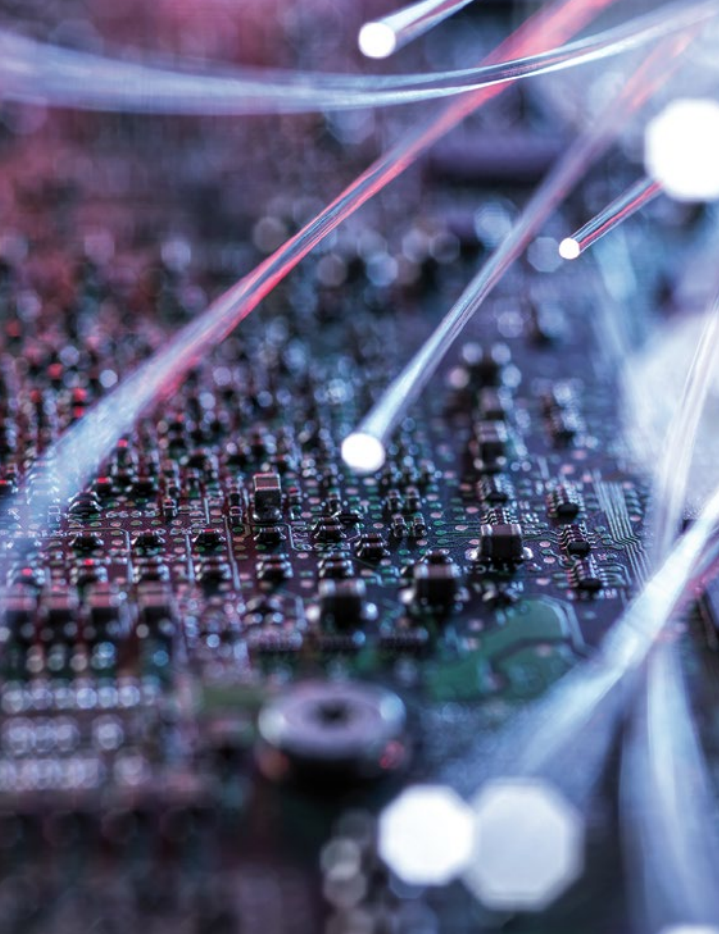
La mejor recomendación cuantitativa es diversificar

En el equipo de renta variable sistemática de Jupiter AM llevamos más de veinte años utilizando herramientas tecnológicas para analizar mercados y construir carteras. En este tiempo hemos vivido dos avances clave que, en mi opinión, han cambiado por completo la forma en que se entiende la gestión de inversiones.

El primero ha sido el aumento exponencial de la capacidad de computación. Hace dos décadas, algunos modelos se veían limitados por

Tras más de dos décadas trabajando con modelos y datos, si algo hemos visto es cómo la tecnología ha reconfigurado silenciosamente la forma de invertir. Gracias a ello, hoy podemos entender los mercados con una profundidad impensable hace unos años. Y la mejor recomendación ahora es diversificar sectorial y geográficamente. Por **Amadeo Alentorn**.*

Equipo de Renta Variable Sistemática de **Jupiter AM. Doctor en finanzas computacionales y licenciado en física por la **Universidad de Barcelona**.*



la falta de potencia computacional o requieran tiempos excesivos para obtener resultados. Hoy esa barrera práctica ha desaparecido. Ya no hay nada que queramos hacer y que no podamos abordar por limitaciones técnicas.

El segundo gran cambio ha sido el acceso a nuevas fuentes de datos. Antes trabajábamos con datos contables tradicionales, como balances o cuentas de resultados, e indicadores de mercado como precios o volúmenes. Ahora, gracias a la digitalización, podemos integrar una enorme variedad de datos alternativos, entre ellos información textual procedente de noticias o transcripciones de llamadas de resultados.

En este contexto, hemos incorporado modelos de lenguaje similares a los de herramientas como ChatGPT, pero no para generar texto, sino para analizarlo. Al procesar una noticia o una transcripción,

**INVERTIR EN EL
PICO DE UNA
NARRATIVA
DOMINANTE
SIEMPRE CONLLEVA
RIESGOS.
POR ESO, LA
DIVERSIFICACIÓN
ES FUNDAMENTAL.**

extraemos señales que indican si el contenido tiene un sesgo positivo o negativo hacia una acción concreta. Esto era impensable hace solo unos años.

**DATOS, MODELOS Y
HORIZONTE DE INVERSIÓN**

La integración de nuevas fuentes de datos y el aprovechamiento de una mayor capacidad de procesamiento han mejorado notablemente el poder predictivo de nuestros modelos. Nos enfocamos en un horizonte temporal de tres a seis meses. Aunque ajustamos la cartera a diario con rotaciones marginales, la mediana de permanencia de una acción en cartera se sitúa entre esos tres y seis meses. En definitiva, buscamos identificar qué acciones tienen mayor probabilidad de comportarse bien durante ese periodo.

Nuestro universo abarca unas siete mil empresas globales. En él observamos que las compañías medianas y pequeñas, menos cubiertas por analistas, presentan más ineficiencias y, por tanto, más oportunidades. En las grandes tecnológicas, en cambio, es más difícil tener una opinión diferencial, dado el alto nivel de seguimiento.

**DE LA ADOPCIÓN
TECNOLÓGICA A LA
EFICIENCIA**

En los últimos doce meses hemos identificado oportunidades interesantes en empresas que están integrando inteligencia artificial (IA) para generar eficiencias. Un ejemplo claro lo encontramos en bancos asiáticos que han automatizado centros de atención al

cliente: reducen plantilla en tareas repetitivas y asignan recursos humanos a casos de mayor valor añadido.

Durante los últimos años, invertir directamente en las empresas de IA ha sido muy exitoso para los mercados, pero estamos viendo una nueva serie de oportunidades en las compañías que adoptan e integran esas tecnologías para crear eficiencias. Al final, eso se traduce en beneficios más altos y, por tanto, en mayor rentabilidad y valoración.

Mientras las grandes tecnológicas necesitan enormes inversiones en CAPEX para seguir en la carrera de la IA, otras empresas pueden adoptar esas tecnologías a menor coste y obtener beneficios multiplicados. Esto está generando una verdadera democratización del acceso a la IA.

**MÁS ALLÁ DE LA IA: LOS
ESLABONES OCULTOS**

Más allá de la IA, nos interesan especialmente los eslabones intermedios y bajos de la cadena de valor. Me refiero a empresas que fabrican componentes eléctricos, cableado o infraestructuras para centros de datos y electrificación. No desarrollan modelos de IA, pero hacen posible todo el ecosistema. Muchas de estas compañías están en Europa y ofrecen valoraciones atractivas.

En Europa destacan algunos grupos industriales alemanes, fabricantes de transformadores que antes se enfocaban en redes urbanas o nacionales y ahora abastecen centros de datos. También hay fabricantes de maquinaria para semiconductores con gran peso en el continente. ***



*** En Asia, en cambio, observamos una integración muy avanzada de IA en sectores como la banca o la salud. China está progresando rápidamente en tecnologías punteras y adopción de IA, por ejemplo, en vehículos eléctricos.

LA PRÓXIMA GRAN DISRUPCIÓN: ESPECIALIZACIÓN

Creo que el futuro está en la especialización. Ya no se trata solo de desarrollar modelos de gran tamaño, sino de crear soluciones adaptadas a cada industria, proceso o necesidad concreta. Estamos viendo una evolución hacia modelos de lenguaje y de predicción más pequeños, más eficientes y más ajustados a entornos específicos, tanto a nivel sectorial como incluso por empresa.

En Europa ya hay actores exitosos en modelos mixtos y compactos que están siendo adoptados en verticales como salud, manufactura o energía. Esta especialización permite una mejor interpretabilidad, una menor necesidad de datos y una mayor escalabilidad. La

Trascendental cambio para la renta variable

Por: REDACCIÓN EFPA



→ En el interminable debate sobre los efectos de la aplicación de la inteligencia artificial, la gran mayoría de las aportaciones se refiere a sus consecuencias en el mercado laboral. Sin embargo, algunos expertos están poniendo el acento en el cambio trascendental que producirá en el mercado de renta variable a lo largo de la próxima década.

→ La IA va a facilitar que el pequeño capital de muchos inversores sirva para financiar a medianas y pequeñas empresas, dados sus bajos costes de información, monitoreo, cumplimiento normativo y creación de mercado. La IA no solo podrá divulgar mucho más fácilmente oportunidades de financiación, facilitando toda clase de informes y documentos, sino que permitirá ofrecer datos estandarizados y legibles

que posibilitarán a los inversores hacer comparaciones instantáneas entre miles de empresas.

→ Ya se ha empezado a hablar de «suscripciones con IA» que permitirían la salida a bolsa de muchos pequeños emisores cada mes. Pero algún experto, como Ricardo Hausmann, profesor de la Harvard Kennedy School y director del Harvard Growth Lab, ha señalado que, para que todo ello se haga realidad, deberían acordarse una serie de decisiones, como establecer un régimen de acciones públicas basado, al menos, en estas tres cuestiones: informes continuos y simplificados, en lugar de presentaciones periódicas voluminosas; protecciones de responsabilidad para emisores que adopten sistemas de verificación con IA; y unos requisitos de cotización simplificados. •

clave está en integrar la IA en procesos críticos con impacto tangible sobre productividad, eficiencia o innovación. Las empresas que consigan eso estarán bien posicionadas en la próxima década.

COMPUTACIÓN CUÁNTICA: POTENCIAL Y CAUTELA

La computación cuántica representa una frontera

SI HABLAMOS DE COMPUTACIÓN CUÁNTICA, LA PACIENCIA ES ESENCIAL: NO ESTÁ AÚN MADURA PARA UNA ADOPCIÓN GENERALIZADA.

tecnológica con un enorme potencial disruptivo. Sin embargo, su desarrollo está aún en una fase muy preliminar. Muchas de las empresas que operan en este espacio cuentan con valoraciones exigentes, pero sin ingresos reales ni modelos de negocio consolidados.

Desde una perspectiva inversora, se trata de una temática interesante, pero que exige una aproximación prudente. Está todavía por demostrar su aplicabilidad comercial a gran escala. La clave, de nuevo, es diversificar y no sobreexponerse a narrativas futuristas que aún no tienen respaldo tangible. La paciencia es esencial: puede convertirse en un motor de cambio en sectores como la criptografía, la farmacología o la optimización industrial, pero no está madura para una adopción generalizada en el corto plazo.





TECNOLOGÍA Y ASESORAMIENTO: UNA EVOLUCIÓN CULTURAL

En las últimas dos décadas hemos visto una evolución notable en la industria de la gestión de activos y el asesoramiento de inversión. Hace veinte años resultaba difícil justificar decisiones tomadas mediante modelos algorítmicos o sistemáticos. Hoy, sin embargo, la sociedad ha normalizado el uso de tecnología para tareas críticas: desde coches autónomos hasta aviación comercial.

Esta aceptación se ha trasladado también al mundo financiero. Cada vez más profesionales del asesoramiento comprenden que los modelos pueden aportar disciplina, coherencia y capacidad de procesamiento frente a la saturación informativa. No se trata de una sustitución del ser humano, sino de complementarlo y potenciarlo con herramientas de análisis avanzadas.

MERCADOS MÁS EFICIENTES, NO EXENTOS DE RIESGOS

La inteligencia artificial ha contribuido a una mayor eficiencia informativa en muchos segmentos del mercado, pero también ha introducido nuevas fuentes de volatilidad. Los modelos de alta

Valor añadido al trabajo

Por: REDACCIÓN EFPA



→ A finales de agosto pasado, **The Adecco Group** presentó un informe que incluía la repercusión de la aplicación de la IA en diversos sectores, basado en una encuesta a **35.000 trabajadores de 27 países y diferentes ámbitos. En el caso de España, los trabajadores del sector financiero señalaron que la IA les ahorra un tiempo de 57 minutos al día de trabajo.**

→ **Tal vez lo más importante de esta encuesta es que indica que el tiempo ahorrado se está utilizando para añadir más valor al trabajo. El 30% de los usuarios españoles afirma que emplea el tiempo extra en tareas más creativas. Además, el 27% señala que, por el momento, la IA les ha ayudado a lograr un mejor equilibrio entre trabajo y vida personal, y el 26% asegura que les ha permitido dedicar más tiempo al pensamiento estratégico.**

→ **No son los trabajadores de servicios financieros los que más tiempo ahorran gracias a la IA, sino los del sector energético, los servicios públicos y las tecnologías limpias, que ahorran 75 minutos al día.** •

frecuencia pueden generar reacciones extremas en momentos de tensión, como los *flash crashes*.

Nosotros operamos con una filosofía distinta: ejecutamos una sola operación al día, basada en un proceso sistemático pero supervisado por un equipo humano. Apostamos por una combinación equilibrada entre inteligencia artificial e inteligencia humana. Esa sinergia nos permite mantener el control, adaptarnos al

**HACE 20 AÑOS
RESULTABA
DIFÍCIL
JUSTIFICAR
DECISIONES
TOMADAS
MEDIANTE
MODELOS
ALGORÍTMICOS
O SISTEMÁTICOS.**

entorno y gestionar el riesgo con mayor robustez.

PERSPECTIVA Y DISCIPLINA EN UN MERCADO SATURADO DE NARRATIVAS

Hoy vemos valoraciones muy elevadas en algunos segmentos del mercado. El S&P 500, por ejemplo, ha superado recientemente un PER de 40, algo que no veíamos desde la burbuja puntocom. Aunque estemos en medio de una transformación económica impulsada por la tecnología, los ciclos de mercado siguen existiendo y tienden a repetirse.

Invertir en el pico de una narrativa dominante siempre conlleva riesgos. Por eso, la diversificación es fundamental, tanto por sectores como por geografías. No se trata de evitar por completo las grandes tecnológicas o la IA, sino de acompañarlas con exposiciones complementarias a otros sectores menos valorados o regiones con potencial.

Por ejemplo, los bancos europeos han ofrecido recientemente un comportamiento bastante robusto, incluso superior al de algunas grandes tecnológicas. A menudo, estas oportunidades no están en el centro de la conversación. Y hay que recordar que invertir hoy en el S&P 500 no es una decisión pasiva, sino altamente activa, porque estás concentrando tu exposición en un grupo de compañías que ya han liderado la subida.

Nuestro mensaje a los inversores es claro: mantener una visión amplia, evitar la concentración excesiva y estar atentos a los cambios estructurales que abren nuevas ventanas de oportunidad fuera del foco habitual. ●

Foco en innovación y transformación digital

Los fondos recomendados por las gestoras comparten una visión orientada a la inversión en renta variable internacional con un marcado enfoque en innovación y transformación digital. Sus estrategias se apoyan en megatendencias globales como la digitalización, la inteligencia artificial, el Big Data, la ciberseguridad y la automatización, además de sectores complementarios como salud, infraestructuras y energía. En general, buscan compañías líderes en tecnología y modelos de negocio disruptivos, capaces de generar crecimiento sostenido en el tiempo. La gestión activa y el análisis fundamental son pilares comunes, con carteras diversificadas que combinan calidad, potencial de expansión y control del riesgo. El objetivo: aprovechar los cambios estructurales que redefinen la economía global para ofrecer revalorización a largo plazo, posicionando al inversor en el centro de la innovación y las oportunidades que marcarán el futuro.



ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

ALLIANZ CYBER SECURITY (2021)

ESTRATEGIA. Invierte en renta variable internacional, centrándose en empresas relacionadas con la ciberseguridad. Una temática en crecimiento que abarca desde la seguridad de todo tipo de equipos informáticos a la recuperación de los sistemas de redes enteras después de sufrir ataques inesperados.

TEMÁTICA. Fondo para renta variable internacional con la temática de «ciberseguridad».

EVOLUCIÓN. A medida que aumentan las amenazas, el sector de la ciberseguridad está experimentando un auge sin precedentes. El fondo se está adaptando a esta evolución con una cartera global cuidadosamente seleccionada. Rentabilidad del 30/11/2023 al 30/11/2025: 30,37%.

CONTACTO.

C/ Ortega y Gasset, 7
28006 Madrid
iberia@allianzgi.com
Tel.: +34 910477417

CRESCENTA

Crescenta Private Equity Growth Top Performers III, FCR

CATEGORÍA. El fondo invierte en una selección de 5-7 fondos subyacentes de *Private Equity* especializados en la inversión en compañías tecnológicas con alto potencial de revalorización y en fases avanzadas de crecimiento.

CARACTERÍSTICAS. La estrategia *Private Equity Growth* de Crescenta se caracteriza por su combinación diferenciadora entre fondos de *Growth*, *Tech Buyouts* y *Venture Capital* de secundarios, que permite diseñar un portafolio con menos riesgo que el *Venture Capital* y más potencial que el *Buyout* tradicional.

EVOLUCIÓN. El fondo está disponible tanto para inversores profesionales como no profesionales a partir de un compromiso de 10.000 euros, que se desembolsará de manera gradual a través de las llamadas de capital.

Los retornos esperados, en base a la trayectoria de los fondos subyacentes, se sitúan alrededor del 18%* de TIR, con un MOIC de 2,5x*.

CONTACTO.

Ruth Martín, manager de
Relación con Inversores de Crescenta.rmartin@
crescenta.com.

Más información sobre riesgos y condiciones en
crescenta.com/condiciones

FIDELITY INTERNATIONAL

Fidelity Funds Global Technology Fund (1999)

CATEGORÍA. Renta variable global

CARACTERÍSTICAS. Es un fondo que invierte a largo plazo en empresas de alta calidad y valoraciones atractivas del sector tecnológico a nivel mundial, con un enfoque fundamental y ascendente.

El gestor piensa que entender las tendencias tecnológicas, innovaciones y nuevas tecnologías es clave para identificar a los líderes del sector a largo plazo. Las oportunidades de inversión que prefiere suelen pertenecer a tres categorías: de crecimiento, cíclicas y en situación especial. Las empresas de crecimiento son aquellas que se centran en la innovación o cuentan con tecnologías disruptivas que se encuentren en disposición de crecer con fuerza. Las oportunidades cíclicas se encuentran en subsectores y suelen tener posiciones sólidas en el mercado, y aquellas en situación especial se refieren a las firmas con potencial de recuperación no reflejadas en sus valoraciones.

EVOLUCIÓN. (clase A-EUR, a 31/10/2025)

- Rentabilidad a un año: 20,3%
- Rentabilidad acumulada cinco años: 147,2%
- Riesgo (volatilidad anualizada a 3 años): 16,23%

CONTACTO.

Fidelity International
C/ Anabel Segura 16, Alcobendas.
crm.iberia@fi.com.



EDMOND DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD FUND BIG DATA

GESTORA. Edmond de Rothschild es una casa de inversión fundada en 1953 que cree que la riqueza al servicio de la economía real contribuye a un progreso continuo. Con casi tres siglos de innovación financiera, está especializada en banca privada y gestión de activos, ofreciendo experiencia reconocida en gestión de patrimonio, ingeniería patrimonial, seguros de vida, servicios a gestores independientes, corporate finance, capital riesgo, activos inmobiliarios, infraestructuras, estrategias líquidas y administración de fondos. Gestiona más de 195.000 millones de EUR y tiene un sólido ratio CET 1 del 19,7% (31/12/2024).

El fondo EdRF Big Data está gestionado por Jacques-Aurélien Marcireau, corresponsable de la gestión de acciones, y Xiadong Bao, cogestor del fondo, quienes buscan capitalizar el potencial del Big Data. Creado el 31 de agosto

de 2015, el fondo tiene un patrimonio neto de 2.671 millones de euros a 28/11/2025 y está clasificado como SFDR 8.

OBJETIVO. Capitalizar el potencial de las empresas internacionales que se benefician de la revolución del Big Data, abordando tres dimensiones clave: volumen, variedad y velocidad. La generación diaria de 2,5 billones de bytes de datos representa una oportunidad significativa para los inversores.

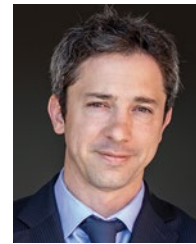
ENFOQUE DE GESTIÓN. El equipo de gestión adopta una visión transversal del tema para construir una cartera basada en tres tipos de empresas:

→ **Infraestructuras:** empresas que recopilan, almacenan o protegen datos (sensores, centros de datos, etc.).

→ **Análisis de datos:** empresas editoras de software que permiten el análisis de estos datos.

→ **Usuarios de datos:** empresas tecnológicas que ya han incorporado el uso de estos datos en su actividad principal para obtener una ventaja competitiva.

Dada la fuerte dinámica de la temática, se mantiene un enfoque pragmático y selectivo con disciplina estricta sobre los niveles de valoración del sector tecnológico, identificando a los actores que sabrán aprovechar estas oportunidades.



Gestores del fondo: Jacques-Aurélien Marcireau / Xiadong Bao.

EVOLUCIÓN. Rendimiento de la clase 1-EUR desde el lanzamiento del fondo (31/08/2015): 267% (13,5% anualizado) frente al 207% (11,6% anualizado) del índice MSCI World NR EUR.

Los rendimientos y la volatilidad pasados no son indicativos de rendimientos futuros, no son constantes y pueden verse afectados por la evolución de los tipos de cambio. Los rendimientos indicados no incluyen costes y comisiones de emisión y reembolso, pero sí incluyen gastos corrientes, intermediación y posibles comisiones de rendimiento.

CONTACTO.

María García Fernández.
m.garcia@edr.com
+34 608 19 59 77.

GAM

GAM STAR DISRUPTIVE GROWTH

ESTRATEGIA. Estrategia global de renta variable orientada a identificar oportunidades de crecimiento a largo plazo en sectores transformados por modelos de negocio disruptivos. Gestionada por Paul Markham y el equipo de renta variable global de GAM, la estrategia tiene como índice de referencia el MSCI World Growth Index, aunque mantiene total libertad en cuanto a sectores, países o ponderaciones del índice. Aunque la tecnología sigue siendo un pilar esencial, la disrupción se extiende a ámbitos como la salud, el consumo y las infraestructuras.

TEMÁTICA. La estrategia se organiza en torno a cuatro tendencias de largo plazo: digitalización, evolución del estilo de vida, infraestructura y suministro energético de próxima generación y seguridad.

EVOLUCIÓN. Desde su lanzamiento en 2011, la estrategia ha ofrecido resultados sólidos a lo largo de diversos ciclos de mercado. Con Paul Markham, ha evolucionado para identificar disrupción en cualquier ámbito, combinando la exposición a líderes en crecimiento con la incorporación de innovadores emergentes, siempre con una rigurosa disciplina en la gestión del riesgo.

CONTACTO.

Isabel Navalón.
Tel: +34 911 400 714.
Mail: isabel.navalon@gam.com.
www.gam.com/es.

GVC GAESCO

GVC Gaesco TFT, FI

CATEGORÍA. GVC Gaesco TFT, FI es un fondo de renta variable internacional sectorial con más de veinte años de historial que invierte exclusivamente en tres sectores: Tecnología, Farmacéutico-Salud y Telecomunicaciones.

CARACTERÍSTICAS. La cartera está compuesta por 74 compañías seleccionadas por criterios de calidad, estabilidad de beneficios, visibilidad de ingresos y capacidad de innovación, con una rotación históricamente baja que refleja su filosofía de inversión a largo plazo. Con presencia en más de 20 mercados, ofrece una diversificación geográfica significativa; Japón concentra el mayor peso con un 14,5%, seguido de Estados Unidos con un 11,1%.

EVOLUCIÓN. El fondo ha mantenido un comportamiento sólido gracias a la complementariedad de sus tres sectores clave. En 2025, a cierre de noviembre, alcanza una rentabilidad del 10,35%, superando a su índice de referencia que avanza un 8,43%. Las principales contribuciones provinieron de compañías de biotecnología, equipamiento médico y software, mientras que el sector de telecomunicaciones aportó estabilidad y resiliencia durante las correcciones del mercado.

CONTACTO.

Ros San Pío.
Fortuny 17, 28010 Madrid
Ros.sanpio@gvcgaesco.es

INVESCO

Invesco Global Consumer Trends

CATEGORÍA. EAA Fund Sector Equity Consumer Goods & Services (Bienes de consumo y servicio)

CARACTERÍSTICAS. Se trata de un fondo que invierte en renta variable de todo el mundo para intentar sacar partido de los cambios provocados por la tecnología en el comportamiento de los consumidores, especialmente en lo relativo a la conectividad digital, el comercio electrónico y la inteligencia artificial.

EVOLUCIÓN. El fondo es cuartil 1 de su grupo de comparables y también bate consistentemente al índice de referencia en todos los plazos temporales: desde YTD y 1 y 3 años hasta 10 años y desde su lanzamiento (2011). A 30 de septiembre su rentabilidad en 2025 es del 39% frente al 7% del índice de referencia, mientras que a un año su rentabilidad es del 55% frente al 16% del índice y un 6% del grupo de comparables. A 3 años, por ejemplo, su rentabilidad anualizada duplica la del grupo de comparables.

CONTACTO.

Fernando Fernández-Bravo
fernando.
fernandez@invesco.com

J.P. MORGAN

JPM US Technology

CATEGORÍA. Renta Variable estadounidense, enfocado en empresas tecnológicas.

OBJETIVO. Tiene como objetivo proporcionar crecimiento del capital a largo plazo, invirtiendo principalmente en compañías estadounidenses relacionadas con las tecnologías, incluyendo sectores como tecnología, medios de comunicación y servicios de comunicación. La gestión del fondo está a cargo de Joe Wilson y Eric Ghernati, quienes suman más de 40 años de experiencia y se apoyan en la plataforma global de renta variable de J.P. Morgan, lo que les permite acceder a conocimientos y recursos internacionales.

ENFOQUE. La cartera del fondo sigue un enfoque flexible y activo, seleccionando las mejores ideas en sectores impulsados por la tecnología y centrados en el crecimiento (aprovechando las transformaciones del sector que generan ganadores y perdedores). El equipo busca invertir en empresas alineadas con las megatendencias tecnológicas, sin limitarse a un sector o capitalización específica. El proceso de inversión es fundamental y *bottom-up*, con alta convicción en la selección de valores, lo que ha permitido obtener rentabilidades superiores al índice de referencia de forma consistente.

JUPITER ASSET MANAGEMENT

Jupiter Merian Global Equity Absolute Return Fund (2009)

ESTRATEGIA. El fondo busca revalorizar el capital manteniendo un estricto control del riesgo mediante una estrategia sistemática basada en datos. Selecciona posiciones largas y cortas para construir una cartera neutral y alcanzar una rentabilidad absoluta en un horizonte de doce meses.

TEMÁTICA. Oportunidades en compañías que adoptan tecnología avanzada e inteligencia artificial para mejorar su eficiencia y potenciar el crecimiento.

EVOLUCIÓN. El proceso sistemático ha permitido mantener el riesgo contenido y un rendimiento estable. En los dos últimos años, la estrategia ha generado resultados sólidos gracias al control disciplinado de la cartera. Rentabilidad acumulada: 156,76% / YTD: 10,08% (31.10.2025).

CONTACTO

Susana García, Head of Business Development Iberia.

Tel.: +34 618 584 852.

Paseo de la Castellana, 85, Planta 8.

LAZARD FRÈRES GESTION

Lazard Sovereignty Europe – RVC EUR: FR0014010443

CATEGORÍA. Renta variable – Soberanía europea

CARACTERÍSTICAS. Fondo de renta variable europea con entre 30 y 60 posiciones en cartera, clasificado como artículo 8 SFDR y con el Stoxx Europe 600 como índice de referencia. Diseñado para invertir en las empresas mejor posicionadas para reforzar la soberanía económica y social de Europa, con un tema central: la defensa y la aeronáutica, complementado por otros cuatro pilares de la soberanía europea: industria, tecnología, infraestructuras y energía. Todo ello mediante una gestión activa y rigurosa, centrada en la selección de empresas de calidad según nuestros criterios (rentabilidad y crecimiento).

CONTACTO. Domingo Torres, Country Head Spain & Portugal, Lazard AM.

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

Tel.: +34 914 197 760.

Mail: lam_espana@lazard.com.

UCITS | Lazard Asset Management: lazardassetmanagement.com/es/en_gb/investment-solutions/how-to-invest/ucits

NEUBERGER BERMAN

NB Next Generation Connectivity Fund

ESTRATEGIA. Fondo de Renta Variable Global, temático, que invierte de manera muy activa en compañías de cualquier tamaño que facilitarán y se beneficiarán de la conectividad en el futuro, incluyendo Inteligencia Artificial y semiconductores.

Cartera concentrada que invierte en unas 40-60 compañías que tienen un peso de entre un 1-5% en el Fondo, gestionado por un equipo de 11 profesionales con presencia internacional, incluyendo Nueva York, Hong Kong, Taiwán y Japón.

El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad superior al índice de referencia (MSCI ACWI) en un 3-5% neto de comisiones a través de un ciclo de mercado (normalmente 3 años).

TEMÁTICA. La conectividad va a transformar digitalmente prácticamente todos los sectores lo que hará que el sector alcance un tamaño de en torno a USD 13.1 trillones en 2035. Además, es la base fundamental para una nueva ola de innovaciones que llevará a un crecimiento explosivo de la actividad económica global.

Esta estrategia ofrece exposición a áreas de crecimiento estructural como Semiconductores e Inteligencia Artificial, y a sus implicaciones profundas en toda la cadena de valor.

EVOLUCIÓN. El Fondo (Clase I Acc, neto sin cubrir) rindió 55% en 1 año, 40% anualizado en 3 años y 15,2% anualizado en 5 años.

NEVASTAR FINANCE

NSF Convergence Technology Fund

CATEGORÍA. Fondo de Renta Variable Tecnología.

CARACTERÍSTICAS. Es una cartera diversificada de 50 compañías globales. El fondo se centra en empresas que impulsan la innovación mediante tecnologías avanzadas y disruptivas, como la inteligencia artificial, la automatización, la robótica, el aprendizaje automático, la biónica, la genómica, la ciberseguridad y la impresión 3D.

EVOLUCIÓN. El fondo tiene una rentabilidad anualizada a tres años del 15,02%, con una beta de 0,93 y una volatilidad de 18%. El cambio tecnológico es exponencial. Las tecnologías están convergiendo en un mundo que se está volviendo cada vez más conectado y tecnológicamente avanzado. Desde la automatización y la inteligencia artificial hasta el *big data* e incluso la genómica, la innovación ya está cambiando nuestro mundo actual. Un fondo para inversores que buscan participar en la convergencia de tecnologías a través de una alta convicción y una cartera bien diversificada en IA, biotecnología, ciberseguridad, robótica etc., dando un valor más diversificador.

CONTACTO.

Pilar Bravo.

Tel. 917 374 114.

Mail: pbravo@finaccessvalue.es
www.finaccessvalue.es

PICTET ASSET MANAGEMENT

Pictet - Clean Energy Transition

ESTRATEGIA. La estrategia se centra en abordar la creciente demanda eléctrica global mediante soluciones innovadoras y sostenibles, impulsando la eficiencia energética y la transición hacia fuentes de energía limpia y reconociendo que no hay inteligencia artificial ni avances tecnológicos sin un suministro energético adecuado y sostenible.

CATEGORÍA. Renta variable activa.

CARACTERÍSTICAS. Pictet - Clean Energy Transition es una estrategia de transición energética. Su universo de inversión cubre toda la cadena de valor, y eso incluye en energías renovables e infraestructuras para suministrar energía; otra parte busca reducir la demanda energética y se centra en eficiencia en la industria, en edificios sostenibles y en vehículo eléctricos. Invierte también en tecnologías clave como los semiconductores y baterías para almacenamiento.

- Cartera concentrada, entre 40 y 50 valores, y global.
- Tamaño de 3.638 millones de USD (31/10/2025).

EVOLUCIÓN. +26,20% YTD vs 21,09% MSCI AC WORLD USD. (Clase I USD – a 31.10.2025).

CONTACTO.

Equipo de Pictet AM en España.

C/ José Ortega y Gasset, 29, 28006 Madrid.

Tel.: +34 91 538 25 00 pam_iberia@pictet.com
am.pictet.com/es/es



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

ECHIQUIER SPACE

GESTORA. Creada en 1991 y filial de LBP AM desde julio de 2023, La Financière de l'Échiquier (LFDE) es una de las principales gestoras de activos de convicción en Francia. El equipo directivo está formado por Olivier de Berranger, consejero delegado (CEO), Michel Saugné, director de inversiones (CIO), e Iván Díez, Country Head para España, Portugal y Latinoamérica.

CARACTERÍSTICAS. Echiquier Space es un fondo temático de renta variable internacional que invierte en el ecosistema espacial en expansión y en sectores tecnológicos avanzados estrechamente vinculados a este, como defensa, satélites, componentes aeroespaciales y software especializado. Gestionado por el equipo de tecnología de LFDE, el fondo aplica una gestión activa y de alta convicción a través de una cartera concentrada de aproximadamente 35 valores. A 31.10.2025, el fondo tiene un tamaño de 264 millones de euros en activos y mantiene una exposición neta a renta variable del 99,8%.



Iván Díez, Country Head Iberia & Latin America en La Financière de l'Échiquier (LFDE)

El análisis cualitativo abarca unas 200 compañías potenciales, centrándose en el liderazgo tecnológico, la escalabilidad de sus modelos de negocio, la calidad del equipo directivo, la visibilidad de crecimiento a largo plazo y la relevancia estratégica de cada empresa en el ámbito espacial y tecnológico. Este análisis se complementa con reuniones con los equipos directivos de las empresas, conferencias del sector, llamadas con expertos y revisiones de previsiones financieras.

El resultado es una cartera de alta convicción, con un active share muy elevado del 90,3%, que demuestra una fuerte independencia frente al índice de referencia (MSCI ACWI Net Return EUR). El fondo mantiene una exposición significativa a los sectores industrial y tecnológico, con posiciones destacadas en L3Harris Technologies, RTX, BAE Systems, Trimble y Teledyne Technologies. También se beneficia

de la participación en compañías relacionadas con lanzamientos de satélites, sistemas de observación y constelaciones, como la constelación Leo de Amazon.

En 2025, el fondo lleva una rentabilidad del +19,8% YTD (a 28.11.2025), superando significativamente a su índice de referencia. Esta rentabilidad ha sido impulsada por la sólida evolución de actores puramente espaciales como SKY Perfect y por buenos resultados de grandes compañías del sector aeroespacial y de defensa. El proceso disciplinado del fondo incluye el seguimiento continuo de los pesos en cartera y la fijación de precios objetivo a tres años, lo que favorece la captura de valor a largo plazo en un sector en rápido crecimiento y tecnológicamente dinámico.

MÁS INFORMACIÓN
Y AVISO LEGAL



CONTACTO.

Iván Díez, Country Head Iberia & Latam
Tel.: +34 630 214 395
idiez@lfde.com
lfde.com/es-es

ROBECO

Robeco Digital Innovations

CATEGORÍA. Renta Variable Global - Tecnología.

ESTRATEGIA. Fondo de gestión activa global que invierte en compañías que impulsan la modernización industrial y empresarial. Se centra en empresas de calidad que contribuyen a la transformación digital de diferentes sectores de la economía, combinando proveedores de IA, software en la nube, semiconductores, ciberseguridad, robótica y automatización.

TEMÁTICA. El fondo invierte en compañías relacionadas con tres tendencias estructurales de crecimiento a largo plazo. (1) **Automatización y robótica**, que optimizan procesos productivos ante desafíos como el envejecimiento laboral y las tensiones en la cadena de suministro; (2) **seguridad en infraestructuras digitales**, que protege redes y sistemas críticos frente a riesgos de ciberseguridad; y (3) **digitalización de procesos**, que mejora operaciones y servicios mediante tecnologías avanzadas.

EVOLUCIÓN. Lanzado en mayo de 2017, la estrategia gestiona 269 MM de euros. Las perspectivas de crecimiento a largo plazo se apoyan en la expansión tecnológica y la transformación digital global.

CONTACTO.

RobecoMadrid@robeco.com

SCHRODERS

Schroder ISF Global Innovation

CATEGORÍA. Renta variable global.

CARACTERÍSTICAS. Se trata de un fondo de renta variable que invierte en acciones de empresas a nivel global centradas en la innovación. Busca aprovechar todas las oportunidades invirtiendo en todo el espectro de mercado, tanto en tecnología como en otros sectores. Invierte en empresas disruptivas, que transforman los mercados existentes o crean otros completamente nuevos, y también en compañías facilitadoras, que contribuyen al éxito de las disruptivas, así como en empresas con capacidad de adaptación que responden eficazmente a las amenazas disruptivas. Además, la gestión del fondo incluye criterios de sostenibilidad y está clasificado como Artículo 8 según la SFDR.

EVOLUCIÓN. La cartera del fondo se ha revalorizado un 19,6% en lo que va de año y acumula una rentabilidad neta desde su lanzamiento a finales de 2018 del 196,4% (datos a 31.10.2025). Datos correspondientes a la clase C Acc en dólares.

CONTACTO.

Pilar Vila
C/ Pinar 7, 4ª planta
28006 Madrid.
Tel.: 91 590 95 07.

TIKEHAU CAPITAL INVESTMENT MANAGEMENT

Tikehau European Sovereignty Fund (2023)

ESTRATEGIA. Invierte en compañías cotizadas europeas que refuerzan la soberanía en ámbitos clave: defensa, autonomía industrial, energética y tecnológica, con especial foco en semiconductores, ciberseguridad y eficiencia energética.

TEMÁTICA. Tecnologías críticas, digitalización industrial, software de defensa, redes, ciberseguridad y eficiencia energética, todo ello en el contexto de la soberanía europea.

EVOLUCIÓN. El fondo fue lanzado en diciembre de 2023. A fecha 31 de octubre de 2025, ha mostrado un comportamiento positivo, con una rentabilidad acumulada de +17,8% YTD, +18,5% en los últimos 12 meses y +15,4% a 18 meses.

CONTACTO.

Christian Rouquerol y David Martin, Co-Heads.
C/ Velázquez, 98, Madrid.
events-tikehauspain@tikehaucapital.com.
Tel.: 91 048 16 66.

Ciberseguridad: del riesgo global a oportunidad de inversión

La narrativa tecnológica de 2026 no se entiende sin la ciberseguridad. No es un accesorio, es la infraestructura crítica que permite que la IA prospere sin colapsar bajo su propio riesgo. Si la IA puede marcar el ritmo de la economía, la ciberseguridad marcará su estabilidad.

Según Gartner, se prevé que los líderes de TI destinen más de la mitad de sus presupuestos de ciberseguridad a estrategias de defensa preventiva para 2030. La ciberseguridad ha dejado de ser una cuestión técnica interna de los departamentos de IT para convertirse en una prioridad estratégica global, y la IA no ha hecho sino acelerar aún más un proceso vertiginoso de por sí. Eso la convierte, hoy, en un nicho de inversión con fundamentos sólidos y horizonte de largo plazo.

Las cifras recientes muestran con claridad la dimensión del mercado de la ciberseguridad. Según Gartner, el gasto global de las organizaciones en seguridad de la información alcanzará **213.000 millones de dólares en 2025**, frente a unos 193.000 millones en 2024. El crecimiento no se detiene: Gartner proyecta que la tendencia continuará al alza, impulsada por la migración a la nube, el aumento de amenazas y la integración de inteligencia artificial en los procesos empresariales.

Por eso, para cualquier inversor —particular, asesor o gestor— tiene sentido mirar con atención este nicho. No como una moda pasajera, sino como un pilar posible de las carteras de inversión: con nombres propios,



EUSEBIO NIEVA

[EXPERTO EN CIBERSEGURIDAD]

criterios claros de selección, visión a medio/largo plazo, y gestión de riesgos. Uno de esos nombres es **Check Point Software Technologies (NASDAQ: CHKP)**. Con más de tres décadas en el mercado, recientemente se ha unido a **NVIDIA** para crear **AI Cloud Protect**, una herramienta que protege los sistemas donde se desarrollan y usan inteligencias artificiales, motivo por el que hablamos con **Eusebio Nieva**, director técnico de Check Point Software para España y Portugal en Check Point Software.

¿Por qué la combinación de IA y ciberseguridad se ha convertido en un nicho con gran potencial?

Porque la IA ha dejado de ser un elemento auxiliar y ha pasado a integrarse en el corazón operativo de las organizaciones. Hoy analiza correos, documentos, APIs, flujos de trabajo y datos sensibles, lo que amplía de manera significativa la superficie de ataque. Esto implica que ya no basta con proteger la infraestructura tecno-

lógica tradicional: ahora también es necesario proteger el comportamiento del propio modelo, los agentes autónomos y los sistemas que orquestan decisiones automatizadas.

En definitiva, la IA ya es motor de negocio, pero también un nuevo vector de riesgo. Esa doble naturaleza convierte su protección en un pilar esencial para la resiliencia empresarial y en uno de los nichos con mayor potencial dentro del sector de la ciberseguridad.

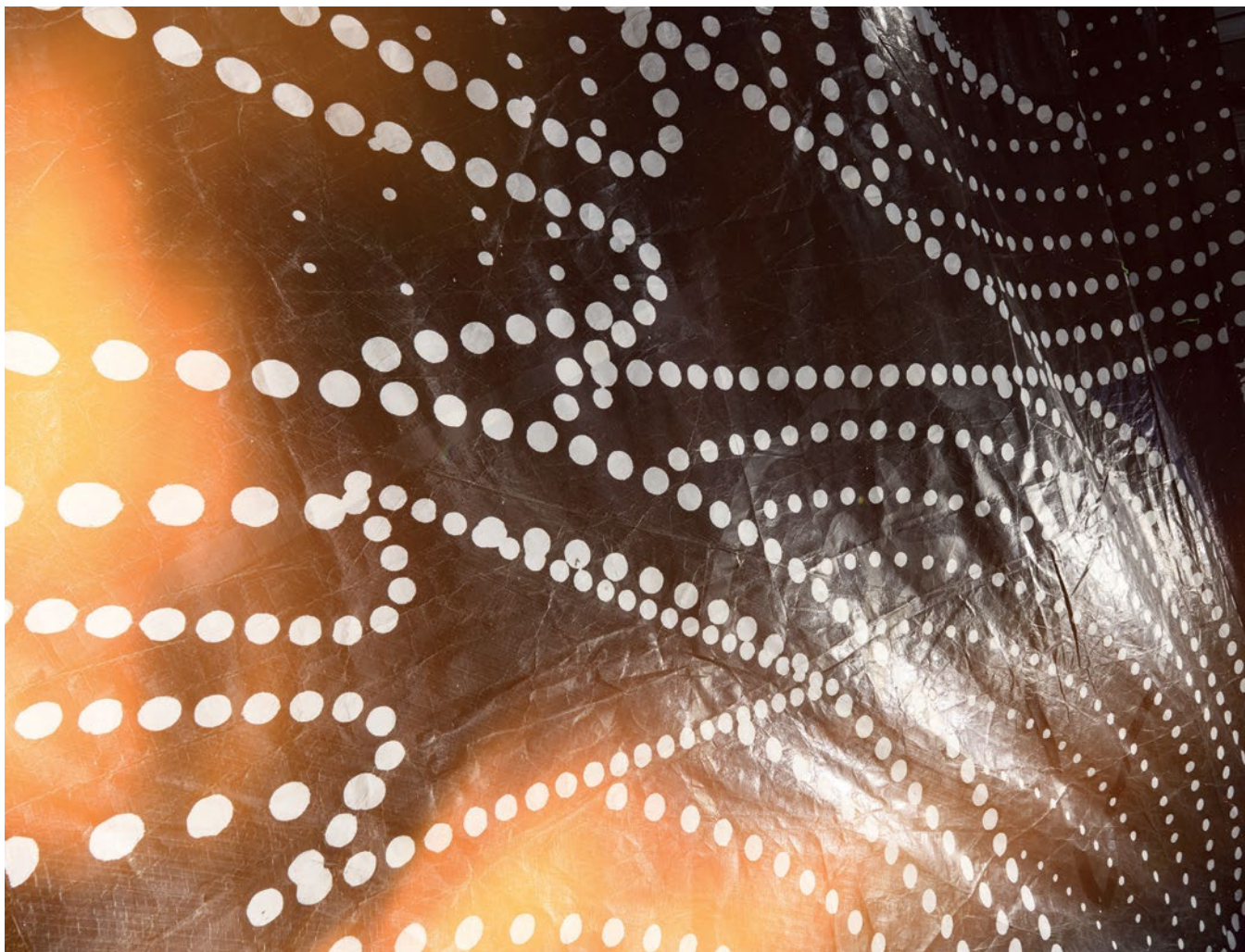
¿Cómo está transformando la IA la manera en que las empresas se protegen frente a los ciberataques?

Está permitiendo pasar de un enfoque reactivo a uno preventivo. Antes, los equipos dependían de reglas, firmas e intervención manual; ahora, la IA analiza patrones de comportamiento, detecta anomalías en tiempo real y anticipa ataques antes de que se materialicen.

La IA se está integrando directamente en los flujos operativos, no solo en las herramientas de seguridad. Así, la IA no solo protege: también debe ser protegida, porque se ha convertido en un nuevo perímetro empresarial.

¿Qué desafíos marcarán la próxima ola de ciberseguridad aplicada a la inteligencia artificial?

La próxima ola estará definida por la autonomía creciente de los sistemas, la expansión del Web 4.0 y la preparación para un futuro post-cuántico. La IA dejará de ser un apoyo para convertirse en un agente operativo, capaz de ejecutar tareas y tomar decisiones de forma automática, lo que obligará a las empresas a establecer mecanismos sólidos de supervisión, límites de permisos y trazabilidad continua. ●



Detalle de las velas del futuro Maxi Edmond de Rothschild, Gitana 18, en las que los hermanos Florian y Mickaël Quistrebert han diseñado una obra original.

Liderar la carrera hacia la innovación sigue siendo la mejor manera de liderar la carrera.

Big Data cumple diez años. Diez años en los que eso nunca ha sido una apuesta para nosotros, sino una certeza. Los datos representan cada día más la materia prima de la economía, una constante que la hace crecer.

Big Data. Ayer, hoy y mañana.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Edmond de Rothschild Fund Big Data
edr.com

Comunicación publicitaria. Las inversiones del compartimento están sujetas a las fluctuaciones de los mercados de valores, los tipos de interés y las divisas. El compartimento no goza de ninguna garantía ni protección y, por lo tanto, presenta un riesgo de pérdida de capital. Los inversores corren el riesgo de recuperar una cantidad inferior al importe que han invertido. Documento no contractual elaborado exclusivamente con fines informativos. Queda estrictamente prohibida la reproducción o el uso de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. Edmond de Rothschild Fund Big Data es un compartimento de la SICAV de derecho luxemburgués autorizada por la CSSF y autorizada para su comercialización en Francia. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Se recomienda al inversor que se asegure de que cualquier inversión se adapta a su situación personal, recurriendo, si es necesario, a asesoramiento independiente. Además, deberá leer el documento de datos fundamentales (DIF) y/o cualquier otro documento exigido por la normativa local que se le facilite antes de realizar cualquier suscripción y que está disponible en inglés en la página web www.edmond-de-rothschild.com, en la pestaña "Fund Center", o de forma gratuita previa solicitud. En el siguiente enlace: <https://www.edmond-de-rothschild.com/media/go5fm1hx/edram-en-main-rights-of-investors.pdf>, puede obtener un resumen de los derechos de los inversores en inglés. La sociedad gestora puede decidir dejar de comercializar este fondo, de conformidad con el artículo 93 bis de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 32 bis de la Directiva 2011/61/UE. Edmond de Rothschild Asset Management tiene una sucursal española registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") bajo el n.º 47, con domicilio social en Paseo de la Castellana 55, ES - 28046 Madrid. La información adjunta no forma parte o constituye un prospecto oficial del fondo y no ha sido registrada, verificada o aprobada por la CNMV. El número de la CNMV de SICAV del Fondo Edmond de Rothschild es n.º 229. Para obtener más detalles e información sobre el fondo, consulte el folleto del fondo, los estatutos y los informes financieros, que están disponibles en cualquier distribuidor autorizado o de la CNMV. Distribuidor global y delegado de la gestión financiera: Edmond de Rothschild Asset Management (France), 47 rue du Faubourg Saint-Honoré, FR - 75401 Paris Cedex 08. Sociedad anónima con Consejo de Administración y Consejo de Supervisión con un capital de 11 033 769 euros. Número de autorización AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris. Sociedad gestora: Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg), 4 rue Robert Stumper, LU - 2557 Luxembourg.



El
'comodín'
que
abrió el
círculo del
progreso
económico

Cerele de Economía

En plena autarquía, un aparente club de ajedrez se convirtió en un tablero de ideas y debate que anticipó la apertura económica y social de aquella España. De ese reducto de diálogo nació el Círculo de Economía, una institución que, desde 1958, ha sumado voces diversas para promover la cultura del progreso desde el consenso y la mirada a largo plazo. Por **NATALIA PASTOR**.

Comodín: carta capaz de convertirse en cualquier suerte favorable. Ese fue, en 1951, en una España todavía autárquica, el nombre elegido para un club nacido a las faldas del Pirineo, en Camprodon. De cara al mundo –aunque ese mundo estuviera en estado de ‘bloqueo’ (y precisamente por eso)– sería simplemente un club de ajedrez. Pero, de cara al futuro de sus fundadores, representaba mucho más: la esperanza de un pequeño grupo de universitarios de la burguesía catalana, entre ellos **Joan Mas Cantí** y **Carlos Ferrer Salat**, de poder ensanchar ese mundo y llenarlo de oportunidades. De un progreso al que

no querían renunciar. ¿La forma? La única posible en la época: ser asociación deportiva. “Escogimos el deporte menos físico de todos: el ajedrez”, explica Mas Cantí en un documental reciente producido por la institución.

Un comodín a prueba del bloqueo

Así, el **Club Comodín** fue un reducto de diálogo abierto en una España cerrada, algo que el impulso del profesor e historiador **Vicens Vives** llevó hasta un nuevo estadio. En 1958 se fundó el **Círculo de Economía** (Cercle d'Economia y, en adelante, **Cercle**), abriendo ese mismo ‘círculo’ a socios como **Fabià Estapé**, **Joan Sardà Dexeus**, pero también a técnicos de la alta administración del Estado, algunos de ellos residentes en Madrid, con los que compartían las ganas de renovar el pensamiento político-económico autárquico y proteccionista de la época. Ese año, Vives ofreció en el Cercle una conferencia titulada *El capitán de industria español en los últimos cien años*, considerada hoy como el acto que marcó el nacimiento del Cercle, con Ferrer i Salat como primer presidente. Desde entonces, si algo ha definido la trayectoria de esta institución —clave en el proceso de estabilización, liberalización y apertura de 1959— ha sido su capacidad de sumar voces y sensibilidades ideológicas y políticas, diversas y plurales, en pro del progreso económico y social y la propia independencia de la institución.

Círculo de debate e ideas

Definida como asociación cívica, está formada por más de **1.300 socios** cuyas voces buscan contribuir a la mejora de la calidad del debate público mediante la emisión de opinión independiente sobre los principales retos que condicionan el progreso económico, social y político. También sus **118 entidades colaboradoras**, representativas de los diversos sectores de nuestra economía. Por todo ello, el Cercle define su actividad alrededor de tres grandes ejes. Ser un lugar de encuentro y un foro de debate, abierto a las diversas corrientes y sensibilidades propias de una sociedad abierta y plural. También un centro de opinión, aportando una visión compartida, alejada de intereses que, aunque legítimos, tengan carácter gremial o sectorial. En

tercer lugar, un núcleo promotor de iniciativas. **Jaume Guardiola**, presidente entre 2022 y 2025, lo resume en el documental citado: “Una institución transversal, representante de la sociedad civil, que lo que quiere es intervenir en el debate público y, con ello, influir”. El pasado mes de junio cogió el relevo su entonces vicepresidenta, **Teresa Garcia-Milà**, hoy primera mujer presidenta de la entidad, cargo que compagina con la dirección de la Barcelona Schools of Economics. En la Junta de su mandato, figuran como vicepresidentes **Carmina Ganyet**, directora General Corporativa de Colonial, **Jordi Gual**, catedrático de Economía de IESE Business School, y **Pau Guardans**, presidente y CEO de Único Hotels. El resto de la Junta la forman **Camino Quiroga**, **Clara Campàs**, **Elisabet Aliet**, **Jordi Amat**, **Maite Barrera**, **Ignasi Biosca**, **Núria Cabutí**, **Pilar Conesa**, **Josep Franch**, **Núria Mas**, **Pol Morillas**, **Osmar Polo**, **Marc Puig** y **Laura Urquizu**. En el staff operativo, hay que mencionar a **Clara Bassols**, directora de Comunicación, y **Albert Salvador**, director de Relaciones Institucionales, pilares clave de su día a día, bajo la dirección general de **Miquel Nadal**.

Ilustres presidentes y una presidenta,

Teresa Garcia-Milà asume la presidencia del Cercle d'Economia tras tres décadas de vinculación y dos mandatos como vicepresidenta. Se convierte en la primera mujer al frente de la institución con el objetivo de seguir impulsando la presencia de la mujer en la organización. Aunque las Juntas ya son paritarias desde hace tres mandatos, quiere acelerar el cambio en la base: “Me gustaría que cuando termine mi etapa el porcentaje de mujeres sea superior al que encontré”, afirma, consciente de que equilibrar décadas de mayoría masculina (las mujeres no pudieron ser socias hasta 1971) llevará tiempo. Antes que ella, un total de 20 presidentes han liderado la organización, con **Carles Ferrer i Salat**, como primer presidente, seguido de **Carles Güell de Sentmenat**, **Arturo Suqué**, **Joan Mas Cantí**, **Carlos Cuatrecasas**, **Vicenç Oller**, **Juan Antonio Delgado Garriga**, **Enric Corominas**, **Carlos Tusquets**, **Joan Molins**, **Josep Piqué**, **Pedro Fontana**, **Salvador Gabarró**, **Antoni Brufau**, **José Manuel Lara**, **Salvador Alemany**, **Antón Costas**, **Juan José Brugera**, **Javier Faus** y **Jaume Guardiola**. ●



Qué objetivos está impulsando en este mandato?

Consolidar el Cercle como ese espacio donde existe un diálogo diverso y reforzarlo con rigor creo que es un valor muy importante. Acercarnos también a ese diálogo y a esa discusión con un rigor que aporte ideas para mejorar tanto la actuación de las políticas económicas como la propia actividad económica en general. Aspiro a ser muy continuista en el sentido de preservar todo lo que hemos logrado. Pero, obviamente, también aspiro a generar algún impacto. Me gustaría dejar un Cercle un poco más diverso, con perfiles que incluyan más mujeres e incorporar gente más joven.

¿Cómo planea reforzar esa influencia?

El Cercle siempre ha tenido una voz propia basada en el diálogo, el análisis riguroso y la capacidad de dar cabida a muchas voces. Queremos reforzar mucho la participación de todos los colectivos que forman el Cercle. También nos gustaría reforzar nuestra presencia no solo en España, sino en Europa. Queremos estar más presentes en otros entornos que no son los tradicionales del Cercle para poder influir más en la elaboración de buenas políticas públicas.

El Cercle es un puente entre el mundo académico, la empresa y la política. ¿Cree que hoy esos tres mundos se escuchan realmente entre sí?

Sí. Yo pienso que cada vez más, porque al final estos mundos tampoco están tan estancados ni separados. Todo fluye más. Nos gusta pensar que el Cercle es un lugar en el que se encuentran esos mundos que en otras instituciones permanecen mucho más aislados. Nosotros, como institución, ya somos ese espacio de



Teresa García Milà

Presidenta del Cercle d'Economia

“
Actuar desde Europa y poder hacer políticas conjuntas es lo que nos puede enriquecer, fortalecer y afrontar las dificultades
”

diálogo y convivencia entre diferentes ámbitos. Es cierto que son mundos que, a veces, todavía no se encuentran del todo, pero estamos impulsando iniciativas con las que creemos que pueden acercarse y encontrarse.

¿Cómo equilibra el Cercle su papel como entidad de reflexión con la necesidad de incidir realmente en las decisiones económicas o regulatorias?

El Cercle siempre ha tenido esta posición de mirada a medio y largo plazo. En general, no reacciona de forma inmediata a cualquier cosa que ocurre en el mundo económico, empresarial o social, sino que intenta hacer reflexiones a medio y largo plazo que puedan contribuir a la estabilidad de la economía y a la mejora del estado económico y social. Creo que esta mirada a medio y largo plazo combina muy bien con la reflexión rigurosa y profunda, y con la posibilidad de expresarse

mediante notas de opinión o actos que organizamos sobre temas que tienen esa relevancia estratégica.

¿Tienen feedback al respecto de las notas de opinión emitidas?

Las notas de opinión surgen de una discusión muy profunda dentro de la Junta. Y como la Junta refleja esa diversidad, que está en la base de los socios, nuestra aspiración es que los socios se sientan cómodos y próximos a esas notas. Siempre habrá algún socio que no esté de acuerdo, pero en general el *feedback* que recibimos es muy positivo.

Nosotros intentamos que las notas se adelanten un poco a los temas y que sean algo 'atrevidas', que digamos cosas que no dice todo el mundo. Hace un

par de años pusimos sobre la mesa el tema de la productividad. Ahora todo el mundo habla de ello, pero en aquel momento se decía que España crecía mucho y nadie señalaba que, per cápita, no estábamos creciendo. Crecíamos mucho en producto y mucho en población.

Nuestra aspiración es, pensando en el medio y largo plazo, intentar anticiparnos a algunos temas y, si podemos, ser atrevidos para cuestionar opiniones establecidas que, cuando se analizan en profundidad, tienen un matiz distinto. No siempre conseguimos adelantarnos, pero sí tenemos esa voluntad.

¿Qué lectura hace el Cercle de este nuevo ciclo económico?

Las situaciones económicas van cambiando y la que tenemos ahora seguramente no es mucho más complicada que la de hace unos años; es diferente y hay que afrontarla de forma distinta. Pero lo que siempre vemos desde el Cercle es que actuar desde Europa y poder hacer políticas conjuntas es lo que nos puede enriquecer, fortalecer y permitir afrontar estas dificultades. Creemos mucho en Europa como un colectivo que debe avanzar conjuntamente. Y tiene mucho potencial, aunque quizá le falta ser un poco más ágil en poner en marcha los mecanismos necesarios para que todo el engranaje funcione.

Desde su perspectiva, ¿cómo puede el Cercle contribuir a mejorar la confianza y la estabilidad del sistema económico y financiero español?

Creo que el Cercle puede, a través de este análisis del entorno y su capacidad de influencia, favorecer un entorno estable, un entorno con pocas incertidumbres. Un entorno en el que se refuerce el mundo empresarial, la inversión con valor añadido y productiva, en el que también se creen puestos de trabajo y exista cierta estabilidad económica. Esa estabilidad del entorno económico es lo que permite que el sector financiero tenga estabilidad. La crisis financiera fue un momento en el que confluyeron muchas cosas, pero al final te das cuenta de que las crisis financieras están muy relacionadas con crisis económicas de distinto calibre que terminan afectando al mundo financiero.

Por tanto, esa estabilidad del entorno es lo que permite que el sector financiero se encuentre en un marco seguro. En situaciones de crisis económica, el Cercle siempre ha trabajado con una mirada de medio y

El asesor financiero puede ayudar a canalizar el ahorro hacia un retorno productivo

largo plazo, que es la que aporta estabilidad y la que puede ayudar a que el propio sistema financiero se mantenga en una situación estable.

¿Qué papel cree que pueden jugar los asesores financieros en la mejora de la cultura económica y en la mayor canalización del ahorro hacia la inversión en España que Letta y Dragui preconizaban?

Creo que es un papel muy importante.

De hecho, el asesor financiero puede ayudar, en parte, a incentivar la generación de más ahorro y la canalización de ese ahorro hacia un retorno productivo para el ahorrador. Si esto se logra, esa misma canalización aporta recursos a las empresas, porque al final el sistema financiero es el que transmite los recursos del ahorro hacia la inversión. El asesor financiero está asesorando al ahorrador, por una parte, y al empresario que quiere realizar inversiones, por otra, para que sean inversiones que aporten valor, que sean productivas y que fomenten la innovación. Y, sin duda, el asesor financiero puede ayudar al empresario a tomar decisiones adecuadas en este sentido.

El Cercle se ha caracterizado siempre por su orientación fuertemente europeísta. ¿Cuál es su sentimiento ante el papel que juega hoy Europa en la economía y en geopolítica internacional?

Pienso que Europa tiene mucho potencial y no lo está utilizando. Hemos de ser capaces de avanzar conjuntamente. Si avanzamos conjuntamente somos una potencia importante. Si lo hacemos a trozos, somos muchos, pero con relevancia relativa. Hay cosas que necesitan coordinación y peso como tienen otras potenciales con las que convivimos y nos relacionamos. No descartaría explorar la posibilidad de que una serie de países se coordine para avanzar en algunos aspectos. Se hizo con la unión monetaria y funcionó bien. Por tanto, si se llegan acuerdos y unos países deciden avanzar hacia algunos ámbitos en los que se coordinen y cogen fuerzas y otros de momento no se quieren añadir, creo que no es grave. Que unos no quieran, o no están preparados, no significa que los otros no puedan avanzar. El problema es que algunas iniciativas europeas se frenan porque necesitan unanimidad y es muy difícil porque Europa ha ido creciendo y cada vez es más diversa. Hay que ser flexibles. ■



Cuáles son hoy sus principales prioridades en la gestión diaria de una institución como el Cercle?

Hay una dimensión, dijéramos, interna, que es asegurar que la gestión es lo más eficiente posible, que históricamente ya lo ha sido. El Cercle es una entidad que tiene muchas actividades, y un equipo de gestión muy reducido y, por lo tanto, muy eficiente. Por lo tanto, asegurar que el equipo funciona no es que sea una prioridad, es una necesidad.

Después están los objetivos. El primero, reforzar las capacidades de *think tank* del Cercle. Uno de los proyectos es el IPI, la Iniciativa por la Productividad y la Innovación, que quiere ser una especie de *action tank* para mejorar la productividad y la innovación, que es el gran reto pendiente de la economía española hoy en día.

¿Por qué lo identifican como el gran reto?

Es indudable que el crecimiento del PIB está por encima de los otros países europeos, que la ocupación está creciendo muchísimo, y que los cotizantes de la Seguridad Social están a máximos históricos, etc. Y es cierto, pero está pasando porque la población está creciendo mucho. De forma que la economía crece y la población crece, pero en términos per cápita, de lo que se lleva la gente a casa, no crece. Es más, básicamente está en los niveles que teníamos hace 20 años.

Es un problema. Si queremos mejorar la renta per cápita y crear trabajos de alto valor añadido que paguen salarios buenos, hay que mejorar la productividad y la innovación. Esta es, ahora mismo, la gran iniciativa que el Cercle ha puesto sobre la mesa.

El Cercle reúne empresarios, académicos y directivos de distintos ámbitos. ¿Cómo se consigue que esa diversidad de voces funcione y genere propuestas concretas?

Yo creo que aquí hay un principio muy importante, y es



Miquel Nadal

Director general del Cercle d'Economia

“ Hay pocas instituciones que tengan la transversalidad del Cercle en el contexto en que vivimos tan polarizado ”

que el Cercle es visto por estos actores como una entidad independiente y rigurosa. Por lo tanto, esto facilita que los actores se acerquen o quieran venir cuando los llamamos. Esto es muy importante en el contexto en que vivimos tan polarizado. Hay pocas instituciones que tengan la transversalidad del Cercle desde el punto de vista de los actores.

Este es un foro donde todas las voces son escuchadas y, por tanto, creo que el hecho que todo el mundo nos vea como un lugar independiente y con vocación de hacer propuestas siempre constructivas facilita que estos actores tan diversos acaben, de alguna forma, viniendo, y en algunos casos colaborando entre ellos.

Ese lugar al que acuden es, sin duda, la Reunión Anual. ¿Qué puede avanzar de la siguiente?

Sin olvidarnos del contexto geopolítico, si tuviera que dar un titular, diría que, en

el fondo, se trata de ver cómo, desde el punto de vista económico, pasamos de diagnósticos como los de Draghi o Letta a acciones que nos ayuden a mejorar la productividad y la innovación.

Por lo tanto, este doble enfoque: por un lado, el contexto general y geopolítico; y por otro, desde la perspectiva económica —que siempre ha sido la mirada del Cercle—, cómo aterrizamos esas ideas para afrontar los problemas evidentes que, sobre todo, afectan hoy a la economía.

El Cercle ha tenido un talante muy europeísta. ¿De qué forma canaliza hoy ese talante?

El Cercle, como tú dices, es muy europeísta. De hecho, su origen no se entiende sin el hecho de que, cuando se crea en los años 50, Europa se ve como el faro que ilumina todo, como la solución a muchos de los problemas que tiene España, tanto políticos como económicos. Por lo tanto, el Cercle siempre ha sido profundamente europeísta.

¿Cómo se canaliza esto? De muchísimas formas. Primero, obviamente, con una presencia muy importante de actores europeos, tanto en el programa habitual del Cercle como, sobre todo, en la Reunión Anual, donde siempre hay una participación destacada a nivel político, económico y empresarial.

Segundo, desde hace cinco años otorgamos el Premio a la Construcción Europea, con premiados muy relevantes como **Mario Draghi**, por su papel en el Banco Central Europeo, **Ursula von der Leyen**, por la gestión del COVID y de los fondos Next Generation, y el alcalde de Varsovia, **Rafal Trzaskowski**, por la acogida de refugiados ucranianos y su oposición a ciertas políticas de su gobierno ultraconservador.

Y después, casi te diría que lo más importante es que, a nivel conceptual, cuando diseñamos un programa o nos posicionamos sobre algún tema, siempre somos conscientes de que todo empieza en Europa.

Es decir, siendo prácticos: si pensamos cómo mejorar el nivel de innovación de las empresas, el marco de referencia debe ser Europa. Tenemos que partir del informe Draghi, ver qué dice, y ver después cómo lo aterrizamos aquí. Europa es el principio de todo, porque condiciona las políticas y los recursos. Por lo tanto, cuando pensamos en qué debemos hacer, poner Europa como referencia prioritaria nos parece esencial.

¿Qué tipo de Cercle le gustaría dejar al final de su etapa como director general?

Yo me considero un privilegiado en el sentido de que la situación del Cercle es buena. Es decir, los socios siguen creciendo y creo que el nivel de incidencia que tenemos es suficiente y sólido. Por lo tanto, no creo que haga falta ninguna revolución. Sí me gustaría reforzar un poco el espíritu transgresor del Cercle, que es el espíritu fundacional y originario. El Cercle se crea a principios de los años 50 por un grupo de gente muy joven que, en una España gris políticamente —una dictadura, económicamente cerrada—, empieza a hablar de temas tan transgresores entonces como la democracia, la apertura económica o la posible pertenencia de España a las comunidades europeas. Ese es el espíritu con el que nace el Cercle. Obviamente, el contexto ahora es muy diferente.

Creo que el gran reto del Cercle es seguir siendo capaz de plantear cuáles son los temas frontera, los temas que pueden ayudarnos a avanzar no de forma continua, sino dando un salto adelante importante. Y si me preguntas qué me gustaría, diría que reforzar ese espíritu un poco transgresor, de frontera, que haga del Cercle la institución que dice lo que otros no dicen. No se trata de decir que no lo esté haciendo, sino de reforzarlo. ■

La 'Reunión' del Cercle: hablando se entiende la gente

La Reunión Anual del Cercle es la piedra angular que hace tangible ese espíritu de encuentro e intercambio para el avance. La primera de las denominadas reuniones Costa Brava (más tarde Sitges y, finalmente, Barcelona) se celebró en 1961 focalizada en el Plan de Estabilización. La segunda, en otoño de 1963, se dedicó a "Problemas y Perspectivas del Desarrollo Económico Español". Es, en palabras de Miquel Nadal, una gran oportunidad para el Cercle: "Pensemos que reuniones similares en Europa no hay muchas, y la más conocida, Davos, que obviamente ahora mismo tiene otra dimensión distinta a la nuestra, se celebró por primera vez en 1972". Diez años después y Davos se hacía en una "Suiza democrática y moderna", insiste

Nadal. "La reunión anual del Cercle se hacía en una España dictatorial y económicamente atrasada. Con esto quiero decir que el mérito de organizar esta reunión en aquel momento es impresionante". El archivo fotográfico de estas reuniones, recopilado con esmero por el Cercle con motivo de su 40ª Reunión, celebrada en 2025, es un goteo de rostros clave sin los que es imposible entender la historia económica, política y social más reciente. ❀



Imágenes cedidas por la institución, recopiladas con motivo de la 40ª Reunión Anual.

UN NUEVO EJE ESTRATÉGICO EN LA GESTIÓN DE ACTIVOS

Gestores de inversión alternativa, la nueva demanda de profesionales



La gestión de activos vive un punto de inflexión. La prolongada etapa de tipos de interés bajos, el repunte de la volatilidad y la mayor presión sobre los márgenes han modificado las dinámicas del sector. En este contexto, las inversiones alternativas han pasado a situarse en el centro de la estrategia de muchas gestoras, que están apostando por el desarrollo de departamentos centrados en la inversión alternativa y aumentando la demanda de profesionales especializados en estos activos. Por **RAFAEL SIERRA**.

Según el informe *Preqin Future of Alternatives 2029* elaborado por McKinsey, el 81% de los inversores globales planeaba aumentar su asignación a activos alternativos para 2025, en busca de diversificación y una rentabilidad superior. De acuerdo con el estudio, el volumen de activos en mercados privados tradicionales, ilíquidos y no regulados (sin incluir los *hedge funds*), pasará de 13,3 billones de dólares en 2021 a más de 29 billones de dólares en 2029, con una tasa anual de crecimiento del 9,7%.

Es decir, para muchos inversores, las inversiones alternativas se han convertido en un instrumento esencial para intentar generar rentabilidad descorrelacionada y diversificar las carteras aún a costa de mayor liquidez. Esta expansión de la inversión alternativa parece responder a una demanda estructural, ya que un número creciente de inversores busca más fuentes de rentabilidad ajustadas al riesgo en un entorno de menor retorno esperado en los mercados líquidos.

Al mismo tiempo, la evolución regulatoria, con figuras como los ELTIF II, la actualización de UCITS V o los avances en Solvencia II, ha facilitado la incorporación de vehículos alternativos en las carteras institucionales e incluso en segmentos

minoristas cualificados. Como señala **Georgina Sierra**, directora de Análisis y Activos Financieros en DiverInvest, “los productos alternativos suelen ser una buena puerta de entrada para aumentar la diversificación en momentos de incertidumbre”.

En paralelo a este auge por los activos alternativos, se está produciendo una transformación organizativa profunda dentro de las gestoras, que han empezado a crear equipos altamente especializados en activos alternativos, con perfiles técnicos y sectoriales que difieren del gestor tradicional de renta variable o fija. De hecho, algunas de las principales gestoras del planeta han hecho de los alternativos una línea estratégica prioritaria, incrementando los recursos a sus divisiones de *alternative asset management*.

BlackRock, por ejemplo, ha invertido en los últimos años más de 28.000 millones de dólares en fortalecer su oferta en mercados privados, mientras que Goldman Sachs AM pretende duplicar en un lustro su cartera de crédito privado hasta los 300.000 millones de dólares. Entretanto, otras firmas han lanzado recientemente fondos de inversiones alternativas, como el Landa Fund, especializado en activos agrícolas (Bankinter y Nuveen Natural), el Crescenta Real Assets Top Performers I (Crescenta) o el Abante Private Equity II (Abante).

Reconfiguración de las gestoras

Como señala **Paula Nicolás**, Executive Search Director en Noltera Talent, la irrupción de la gestión alternativa “está obligando a las gestoras a repensar su estructura interna”. Es decir, el modelo clásico de analistas generalistas está siendo sustituido por “equipos multidisciplinarios con un elevado grado de especialización técnica y sectorial”. En opinión de esta experta, pueden identificarse algunos cambios significativos que están llevando a cabo las gestoras para incrementar el peso de las estrategias centradas en la inversión alternativa:

De gestores de fondos a socios estratégicos.

Las firmas buscan ofrecer soluciones integrales de inversión —carteras multiactivo, asesoramiento, productos personalizados y servicios B2B— para

fidelizar a clientes institucionales y de banca privada. Para hacer la oferta de alternativas más atractiva al inversor no institucional, algunas gestoras están trabajando en mecanismos que faciliten la salida o la participación en secundarios.

Reducción de barreras de entrada para acceder a alternativos. Adaptación operativa y regulatoria para crear vehículos líquidos (*UCITS*) y *semilíquidos*, facilitando el acceso minorista.

Diversificación de estrategias y clientes. Cerca del 50% de las gestoras prevé expandirse en los próximos años hacia nuevos segmentos, como Asia-Pacífico, Europa, la banca privada y *wealth management*.

Cumplimiento normativo y ética. Refuerzo de controles y de la transparencia ante un marco regulatorio más exigente. Los criterios →→

Formación de talento

■ **Existe en España un amplio abanico de oferta formativa para los profesionales financieros que quieren especializarse en inversiones alternativas, como másters universitarios, programas de especialización y cursos intensivos orientados a *private equity*, capital riesgo, real estate, infraestructuras y activos reales.**

■ **El Instituto de Estudios Bursátiles, por ejemplo, dispone de un programa de especialización de 66 horas en formato online y presencial. Por su parte, el Instituto BME mantiene un máster específico en mercados financieros e inversiones alternativas (MFIA) pensado para formar profesionales en valoración, estructuración de fondos y gestión de estos activos.**

■ **También proliferan programas ejecutivos y *summer schools*, como el de la Barcelona Finance School de IEF, que introduce capital riesgo y real estate en formato intensivo, así como cursos de espe-**

cialización que llevan a cabo tanto universidades públicas (UNED) como escuelas de negocio (IFAES, London Business School, INSEAD o IESE). En paralelo, algunas gestoras han optado por desarrollar programas internos de formación que permiten a sus analistas adquirir experiencia directa en distintos vehículos alternativos.

■ **Respecto a EFPA España, no ofrece hasta la fecha una certificación propia específicamente etiquetada como inversiones alternativas ya que su actividad se centra en certificaciones profesionales globales y en la acreditación de centros formativos que imparten cursos relacionados, sin embargo, la inversión alternativa ya se incluye en los currículos de sus certificaciones más elevadas (EFA y EFP). Los asesores, eso sí, pueden formarse en alternativos a través de centros acreditados por EFPA o mediante másteres y programas especializados. ✱**

**GEORGINA SIERRA***(DiverInvest)*

“Suelen ser una buena puerta de entrada para aumentar la diversificación en momentos de incertidumbre”.

**JAVIER ALONSO***(Abante)*

“El problema en este segmento es que la escalabilidad no es tan obvia como en la inversión tradicional, donde todo está más automatizado”.

→→→ ambientales, sociales y de gobernanza son ya un pilar estructural en las estrategias alternativas.

Transformación tecnológica. Inversión en automatización, *data analytics* y tokenización para ganar productividad y trazar los activos en tiempo real. La digitalización mediante *blockchain* permitirá fraccionar participaciones, aumentar la liquidez y reducir barreras de entrada.

Fusiones, adquisiciones y alianzas. Las gestoras están recurriendo a procesos de M&A para intentar ganar escala, incorporar capacidades especializadas y acceder a nuevos mercados sin construir estructuras desde cero.

Refuerzo y creación de equipos especializados para alternativos. El crecimiento de la inversión alternativa exige nuevas capacidades y estructuras de talento. Las gestoras buscan tanto especialistas financieros como perfiles híbridos que integren finanzas, regulación, sostenibilidad y tecnología.

Los nuevos roles del profesional

El crecimiento de las inversiones alternativas también está sirviendo para redefinir el perfil de los profesionales más demandados por las gestoras. Parece que ya no basta con dominar el análisis financiero tradicional si no que el gestor de alternativos debe integrar visión estratégica, comprensión del riesgo de iliquidez y capacidad técnica de estructuración. Por ello, las gestoras parecen valorar cada vez que el profesional haya trabajado con vehículos de *private equity*, infraestructuras, *real estate* o deuda privada, y que conozca los mecanismos de valoración, *due-diligence* y la estructuración de operaciones ilíquidas.

Sin embargo, como advierte Javier Alonso, director de Middle Office y productos alternativos de Abante, “las gestoras tenemos un interés grande en aumentar el número de profesionales

Una demanda creciente de los inversores

Cada vez es mayor el número de inversores, tanto institucionales como de banca privada, que confían en las inversiones alternativas por diversas razones. Para Rafael Torres, Co-Head de deuda privada paneuropea de Muzinich & Co., esto se debe a que “se busca mayor rentabilidad, diversificación y resiliencia”. En su caso, además, señala que “los inversores en deuda privada se benefician de la

prima de iliquidez, que les compensa por inmovilizar capital en activos menos líquidos en comparación con los mercados públicos”. Otros expertos, como Susana García, Head of Business Development de Jupiter AM Iberia, subrayan el interés creciente por las materias primas e indicando que “los inversores han incluido en sus carteras cada vez más peso de los activos alternativos,

llegando, por ejemplo, a asignar hasta un 20 % a estrategias activas en oro”. Por su parte, Ana Álvarez, Head of Sales Iberia de Franklin Templeton, afirma que, entre otras razones, los inversores confían cada vez más en los activos alternativos “porque desean acceder a nuevas fuentes de *alpha*, minimizando la volatilidad y optimizando los retornos. Eso es precisamente lo que

permiten los mercados privados”.

En cualquier caso, Javier Alonso advierte de que “hay que distinguir al inversor en alternativos sin experiencia previa del que sí la tiene. El primero quiere conocer la liquidez, por lo que un fondo de fondos puede ser idóneo. Por el contrario, los inversores más sofisticados prefieren fondos directos que invierten en activos concretos”. ❀



PAULA NICOLÁS

(Noltera Talent)

“Las gestoras están creando equipos multidisciplinares de alternativos con especialización técnica y sectorial”.



RAFAEL TORRES

(Muzinich&Co)

“Los activos alternativos permiten a los inversores lograr una mayor rentabilidad, diversificación y resiliencia”.

especializados en alternativos, pero el problema es que en este segmento la escalabilidad no es tan obvia como en la inversión tradicional, donde todo está más automatizado”. En cualquier caso, entidades como McKinsey o la propia Paula Nicolás coinciden en señalar las habilidades y capacidades que las gestoras piden a los especialistas en activos alternativos:

Distribución y marketing digital. Profesionales capaces de atraer capital de inversores institucionales, banca privada y *family offices*, con la capacidad para identificar oportunidades, negociar o acceder a sponsors.

Transversalidad sectorial. La experiencia en sectores reales (energía, salud, transporte) es clave. Se buscan perfiles híbridos con trayectoria previa en banca de inversión, consultoría o *corporate finance*, capaces de entender la creación de valor más allá del balance.

Visión 360. Encontrar especialistas que identifiquen las inversiones, las presentan a los comités de inversión, dirigen las negociaciones para la adquisición, estructuran el *deal* y aprueban el uso del capital del fondo.

Conocimientos tecnológicos. Expertos en *data science*, automatización de procesos y tokenización de activos. La digitalización del proceso inversor exige profesionales familiarizados con analítica de datos y *machine learning*.

Regulación, riesgos y fiscalidad internacional. Dominio del marco normativo europeo y global en alternativos.

Estructuración y producto. Diseñadores de vehículos híbridos y semi-líquidos que combinen liquidez y acceso.

ESG y sostenibilidad. Gestores especializados en *green bonds*, inversión responsable e impacto climático, en línea con la normativa europea.

Además, parecen valorarse cada vez más habilidades de comunicación y transparencia, gestión de proyectos transversales, *storytelling* de inversión y colaboración internacional.

El conocimiento como ventaja competitiva

El ascenso de la inversión alternativa está marcando una nueva etapa en la industria de la gestión de activos. Las gestoras que apuestan por desarrollar capacidades internas de análisis, estructuración e innovación se encuentran mejor posicionadas para responder a la demanda de un mercado cada vez más sofisticado.

En este contexto, la creación de equipos especializados no constituye una tendencia pasajera, sino una respuesta estructural a la complejidad del entorno financiero. La gestión alternativa exige conocimiento técnico, visión global y una capacidad de ejecución que solo los equipos multidisciplinares pueden ofrecer.

Por todo ello, parece que el verdadero desafío no será captar capital, sino atraer y retener el talento capaz de transformar ese capital en rentabilidad sostenible. Porque, hoy en día, en el universo de los alternativos, la escasez no está en los activos, sino en encontrar personas que sepan analizarlos, estructurarlos y gestionarlos del modo más eficiente. ●

➔ **EL GESTOR DE ALTERNATIVOS debe integrar visión estratégica, comprensión de la iliquidez y capacidad técnica de estructuración.**

➔ **LAS GESTORAS VALORAN CADA VEZ MÁS que el profesional haya trabajado con vehículos de *private equity*, infraestructuras o deuda privada.**

DE NUEVO EN LAS PREFERENCIAS DE LOS GRANDES INVERSORES

China despierta de nuevo

Los mercados de capitales chinos han vuelto al radar de los inversores internacionales ante las expectativas del nuevo año y después de experimentar un ejercicio de buenas rentabilidades. Los desafíos del gigante asiático —al igual que su debilidad económica— persisten, pero sus mercados bursátiles sorprenden por su resistencia. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

■ Es el momento de volver a mirar a China?

Parece que sí. Todo indica que, tras años de rentabilidades flojas y algunas dudas sobre el rumbo económico del país, el rally de 2025 devolvió a la segunda economía del mundo al radar de los grandes inversores internacionales ante el ejercicio que comienza.

Atrás quedan los años en los que muchos inversores permanecieron al margen o infraponderaron en su cartera la renta variable china por cuestiones geopolíticas e incertidumbre regulatoria.

Los estímulos gubernamentales, el pulso innovador en inteligencia artificial y una mejora temporal en las tensiones comerciales con Estados Unidos han impulsado subidas de doble dígito. Y esto sucede justo en un momento en el que los merca-

dos de Occidente se vuelven cada vez más caros.

A lo largo de 2025 vimos que las acciones chinas desafiaron la gravedad. El índice compuesto de Shanghai alcanzó en septiembre el máximo de una década, mientras que las acciones de Hong Kong —el índice Hang Seng— tocaron un máximo de cuatro años.

A pesar de las presiones comerciales y las dificultades que atraviesa la economía del país asiático, el MSCI China Index subió un 31,7% en dólares desde comienzos de año hasta finales de septiembre. Y el MSCI Emerging Markets Index, en el que China tiene una ponderación del 29%, ha repuntado un 28,1% en ese mismo período.

Por sectores, destacaron los semiconductores, la inteligencia artificial, las telecomunicaciones y los vehículos eléctricos.

Esto supuso un cambio significativo con respecto, por ejemplo, a 2022 y 2023, cuando el mercado registró pérdidas del 23% y el 11%, respec-



tivamente, durante nueve meses. Hay que tener en cuenta que, en septiembre de 2024, muchas valoraciones de acciones chinas se encontraban en niveles no vistos desde la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2008.

“El mercado chino suele estar marcado por un sentimiento cortoplacista, y este año no ha sido diferente. El discurso menos belicista de Estados Unidos desde el mes de abril pasado atrajo flujos de capitales de inversores minoristas chinos, llevando la debilidad de la economía a un segundo plano”, dicen los expertos de Alliance Bernstein.

“El repunte de la renta variable china durante este año pasado nos lleva a pensar que es hora de lanzar una mirada lúcida a algunos temas de inversión interesantes en la segunda mayor economía del mundo”, añaden, al tiempo que nombran las empresas chinas con atractivo global y las que no dependen de las exportaciones a Estados Unidos como dos temáticas a las que no habría que quitar el ojo.

Fortalecer los mercados de capitales

Las autoridades chinas nunca han buscado liberalizar totalmente el mercado. Sin embargo, desde 2024 permitieron una mayor participación institucional en fondos cotizados al ampliar el universo de ETF elegibles en Stock Connect. También expandieron el esquema del Stock Connect, que permite pasar liquidez en ambas direcciones entre el mercado de Hong Kong y los de Shanghai-Shenzhen, y sobre todo pusieron en marcha un marco



Tres razones para invertir en mercados emergentes

■ **Tom Wilson**, director de renta variable de mercados emergentes de Schroders, tiene tres argumentos a favor de la inversión en mercados emergentes.

■ **En primer lugar**, dice Wilson, invertir en acciones de mercados emergentes proporciona acceso a oportunidades en países que representan más del 40% del PIB nominal mundial. Esto es difícil de ignorar.

■ **En segundo lugar**, los mercados emergentes ofrecen ventajas de di-

versificación dentro de una cartera global. Y como tercer argumento cita al dólar estadounidense.

■ **Finalmente**, los mercados emergentes tienen una fuerte correlación inversa con el dólar, ya que, como se ha señalado anteriormente, el dólar y la curva de rentabilidad de EE. UU. influyen en las condiciones financieras y en el crecimiento del PIB nominal en dólares de los mercados emergentes”, añade.

■ **Es cierto** que la apreciación del dólar ha sido un lastre persistente para los mercados emergentes durante más de una década, pero el dólar ya se ha depreciado notablemente este año. ✱

Un repaso a la historia emergentes

■ **El mercado chino en 2025** no se ha parecido al de 2015, cuando la euforia retail infló índices y terminó en desplome, ni al de 2021-2022, dominado por el miedo.

■ **Quizás las autoridades** aprendieron de lo sucedido entonces, cuando las políticas de “cero COVID” estrangulaban la actividad y frenaron el consumo. A ello se sumaron restricciones regulatorias a compañías

tecnológicas y educativas. Alibaba, Tencent, Meituan o New Oriental sufrieron castigos en Hong Kong y Shenzhen. La confianza inversora se erosionó y los índices se situaron en mínimos de una década.

■ **Para muchos**, lo que está ocurriendo es una recomposición silenciosa: sectores punteros, apertura prudente, capital doméstico disciplinado y una vivienda bajo control. Si estas condiciones perduran, 2026 podría consolidar el retorno de un actor bursátil que muchos dieron por agotado demasiado pronto. ✱

regulatorio que permitía a los fondos de pensiones y aseguradoras chinas incrementar su exposición al mercado bursátil.

El objetivo de estas medidas era claro: aumentar el volumen de operaciones diarias y lanzar una señal de estabilidad a los inversores institucionales. Y, pese a las turbulencias de 2025, todo indica que las reformas han ido poco a poco dando sus frutos. Uno de los avances más relevantes fue el enfoque adoptado por Pekín favorable a las empresas en sus políticas, lo que ha reforzado aún más la confianza de los inversores, creen los expertos. →→→

**SANDY PEI**

(FEDERATED HERMES)

“Los riesgos que afronta la economía china son bien conocidos y ya están descontados en el mercado”.

**BIN SHI**

(UBS AM)

“Con un crecimiento más moderado y la incertidumbre arancelaria, Pekín ha centrado su atención en apoyar los mercados de valores”.

**WINNIE CHWANG**

(MATTHEWS ASIA)

“Vemos China como un mercado infraponderado y mal valorado, con potencial de ampliarse más allá de la tecnología”.

→→→ Las recientes reformas destinadas a mejorar la calidad de las empresas cotizadas y aumentar la rentabilidad para los accionistas contribuyeron también a mejorar el atractivo general de la renta variable china.

“Creemos que se dan las condiciones para una reasignación potencialmente significativa de los flujos hacia la renta variable china, gracias a las atractivas valoraciones, la mejora de la rentabilidad y los cambios estructurales hacia empresas con mayor crecimiento y mayor rentabilidad. China sigue siendo un terreno fértil para los seleccionadores de valores”, dice **Sandy Pei**, gestora sénior de carteras para Asia, ex Japón, en Federated Hermes Limited.

Las debilidades se mantienen

Sin embargo, es cierto que persistentes riesgos estructurales y la volatilidad política invitan a la cautela, planteando la inevitable pregunta: ¿está China ante una recuperación genuina o es solo un rebote pasajero? ¿Deberían los gestores aumentar sus asignaciones a renta variable china?

“Los riesgos que afronta la economía china son bien conocidos y ya están descontados en el mercado. La renta variable china sigue siendo una

clase de activos barata y poco poseída para los inversores globales. Los beneficios se han estabilizado y los rendimientos están mejorando estructuralmente a medida que la combinación de índices de renta variable se desplaza hacia empresas de mayor crecimiento y rentabilidad. Muchas empresas también han aumentado los rendimientos de los accionistas”, explica Pei.

Y aunque el equipo de Federated Hermes Limited que lidera Pei espera que las políticas favorables del gobierno estimulen las industrias de alta tecnología, “es probable que el apoyo financiero disminuya rápidamente, ya que el gobierno prefiere un enfoque impulsado por el mercado: solo las empresas más competitivas saldrán ganando”.

Para **Bin Shi**, gestor de UBS Asset Management, asistimos a un “renacimiento” de la renta variable china en 2025, apoyado en la innovación tecnológica, la diversificación de exportaciones y una actitud más promercado de Pekín. Aunque ve retos en el consumo y la vivienda, insiste en que las valoraciones, que están muy por debajo de las de Estados Unidos, hacen del mercado chino una oportunidad atractiva en esta fase del ciclo. “Con un crecimiento más moderado y la incertidumbre arancelaria, Pekín ha centrado su atención en apoyar los mercados de valores. En nuestra opinión, el entorno actual es muy favorable, lo que lo convierte en un excelente momento para considerar participar en los mercados chinos. Creemos que muchas empresas están infravaloradas fundamentalmente en este momento, lo que da al mercado un mayor margen de subida”, dice Shi.

Apuntalar la confianza

Andrew Mattock y **Winnie Chwang**, *portfolio managers* de Matthews Asia, ven a China como un mercado infraponderado y mal valorado, con potencial de ampliarse más allá de la tecnología si el mercado inmobiliario termina de tocar suelo.

Para ambos, las medidas del gobierno en septiembre del año pasado para respaldar un sector inmobiliario en crisis, proporcionar liquidez a los mercados de valores y ampliar la financiación a los gobiernos provinciales marcaron un punto de inflexión.

“Estas medidas iniciaron una recuperación de la confianza de los inversores. Desde entonces, el

gobierno ha mantenido una postura moderada, favoreciendo reformas más específicas y el apoyo a empresas y consumidores. Creemos que esta confianza discreta en la economía por parte de los líderes chinos ha ayudado a reforzar y mantener la confianza positiva de los inversores”, escriben en un análisis Mattock y Chwang.

Pero lo cierto es que aún existe mucha reticencia entre los inversores a la hora de volver a entrar en los mercados chinos. Aunque el repunte de la confianza entre los inversores institucionales globales, especialmente aquellos centrados en los mercados emergentes, es palpable, los flujos de capital en general siguen siendo lentos.

Algunos analistas recuerdan también que la mayor parte del reciente repunte del mercado ha sido impulsado por inversores nacionales, no por nuevas entradas internacionales.

Los miedos que persisten

Durante años, las exportaciones y el sector inmobiliario fueron los motores económicos de China. Pero tras dar recientes síntomas de agotamiento, ahora el gobierno parece apostar por incentivar el consumo interno.

El gobierno chino lleva años prometiendo aumentar el consumo de los hogares, pero este aún representa solo alrededor del 39% del producto interno bruto (PIB), en comparación con el 60% de la mayoría de los países desarrollados.

Las autoridades afirman que el insuficiente consumo interno en gran parte de la sociedad está

frenando el crecimiento y los analistas coinciden en que enfrentará importantes desafíos a largo plazo si no impulsa el gasto interno.

En las propuestas del XV Plan Quinquenal, recientemente publicadas, Pekín declaró explícitamente el objetivo de lograr un “aumento notable del consumo de los hogares como porcentaje del PIB” y que la demanda interna desempeñe un papel cada vez más importante como principal motor del crecimiento económico.

Los dirigentes chinos parecen haberse dado cuenta de que su economía depende demasiado de invertir grandes sumas de dinero en sectores estratégicos y vender productos en el extranjero en un momento de considerable incertidumbre geopolítica. Y por eso parece que los esfuerzos se están focalizando ahora en reactivar el gasto interno.

En la encuesta a gestores de Bank of America, publicada en noviembre, Europa mantiene una ligera sobreponderación entre los inversores globales, pero ha quedado rezagada respecto a los mercados emergentes como la región global preferida. Los inversores prevén que la renta variable internacional será la clase de activo con mejor rendimiento en 2026 y eligen los índices de mercados emergentes como líderes.

Otro punto más a favor de los mercados chinos de cara a la recta final de año. ●

Riesgos geopolíticos y robustos rendimientos

● **Los sectores y las empresas chinas** van tomando posiciones en el contexto internacional como clara expresión de la importancia creciente de su economía. Pese a su aparente estancamiento, destacan en los ámbitos de mayor desarrollo tecnológico y merecen atención por parte de inversores y analistas.

● **La automovilística BYD Company** ha desbancado en muchos mercados a Tesla gracias a una

buena oferta de precios y tecnología. Ya figura entre las cien grandes empresas del mundo por sus vehículos eléctricos enchufables, aunque también produce baterías, semiconductores y paneles solares. En el país existe una treintena de fabricantes de coches eléctricos, entre los que destacan también Geely Holding y Chery Holding.

● **Situada también en el top 100 mundial**, Huawei se enfrenta a problemas regulatorios en los

mercados occidentales, pero sigue siendo una gran empresa de telecomunicaciones, infraestructuras y *hardware*. Tencent Holdings Ltd. es una compañía de redes sociales, videojuegos y servicios digitales que está experimentando un crecimiento muy rápido.

● **Las empresas chinas** de comercio en línea merecen también un apartado. JD.com, Inc. es el mayor minorista por ingresos, con un alto volumen de

negocio que se está expandiendo internacionalmente. No se puede dejar de citar a Alibaba Group y a PDD Holding (propietaria de Temu y Pinduoduo).

● **Finalmente**, hay que destacar la relevancia internacional de los grandes bancos chinos, financiadores de proyectos internacionales, inversiones y comercio. Entre ellos sobresalen Industrial and Commercial Bank of China y China Construction Bank. ✱

SIGUIENTE FASE

El euro digital entra en el limbo

Tras culminar con éxito la fase de preparación, el euro digital ha entrado en la siguiente fase, aún sin fecha de lanzamiento. En su camino hacia la puesta en marcha han surgido problemas derivados de dos visiones contrapuestas, en las que se debate a quién debe corresponder el protagonismo: quienes apuestan por el sector privado y quienes otorgan mayor relevancia al sector público.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

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

El euro digital ya cuenta con un diseño técnico, pero su marco legal está en cuestión tras el informe de **Fernando Navarrete** presentado en el Parlamento Europeo, que ha generado cierta polémica. En octubre de 2023 abordamos este proyecto en estas mismas páginas. Desde entonces ha seguido avanzando y se encuentra técnicamente preparado para su lanzamiento. No obstante, el reciente informe elaborado por el eurodiputado del Partido Popular obliga ahora a replantear su alcance.

El euro digital sigue siendo una respuesta defensiva de la Unión Europea a la competencia de otras monedas digitales de bancos centrales



(CBDC) y a la proliferación de criptomonedas estables referenciadas a divisas soberanas (*stable-coins*). Su objetivo es hacer frente a la dependencia monetaria. Según el Banco de España, el 72% de los pagos con tarjeta se realizan a través de marcas internacionales. Se presenta como una oportunidad para reducir la dependencia de los sistemas de tarjetas estadounidenses (VISA y Mastercard). Lo que está en juego es la soberanía monetaria del BCE en la era digital. En principio, las autoridades adaptan la oferta monetaria a las preferencias de la ciudadanía. Pero ni el conocimiento ni las preferencias sobre el euro digital lo convierten en una prioridad. Por un lado, el conocimiento del euro digital es reducido, pues, según una reciente encuesta del Banco de España, solo una cuarta parte de la población manifiesta estar al corriente de su existencia como proyecto. Por otro, el uso del efectivo sigue siendo la forma de pago más habitual. Más de la mitad de la población (55%) lo utiliza a diario, aunque se aprecia una ligera tendencia descendente. El 79% de los europeos apoya el euro físico como medio de pago al portador y tangible.

Conviene dejar claro que el euro digital no sustituye al efectivo. De hecho, no llega a ser moneda plena, pues, de las tres características del dinero, no cumple la de ser reserva de valor; limita su función de medio de pago al estar, precisamente, restringido el saldo máximo, y comparte con el euro físico la de servir como unidad de cuenta. En realidad, el euro digital no está diseñado para ser una reserva de valor. No devengará intereses. El saldo máximo permitirá salvaguardar la intermediación bancaria y la estabilidad financiera. La Comisión Europea queda habilitada para fijar este saldo máximo cuando pueda amenazar la estabilidad bancaria. Según el BCE, con límites de hasta 3.000 euros no se perjudicaría la estabilidad y se lograría un “equilibrio saludable”. En su opinión, el euro digital no es tan disruptivo como se afirma. El coste de procesamiento y mantenimiento corre a cargo del Eurosistema. “Si estamos

hablando de costes, es fundamental intentar aprovechar todo lo posible la infraestructura que tenemos”, afirma el director general de Bizum, **Ángel Nigorra**, sin perjuicio de que el euro digital “tiene que ser una alternativa real a los sistemas actuales”, en opinión de **José Manuel Marqués**, del Banco de España. El diseño permite integrar soluciones privadas, y los bancos podrán cobrar por los servicios adicionales. Uno de estos servicios es la factura electrónica, que permite simplificar las declaraciones de impuestos y elaborar presupuestos personales.

El euro digital se inspira en los principios de la tecnología de registro distribuido (DLT), con múltiples servidores que aseguran la continuidad del servicio. No es un dinero programable equiparable a un vale que se usa para un fin determinado, pero podrá servir para condicionar el pago,

por ejemplo, a la entrega de la compra realizada. La relación contractual será la propia de los servicios de pago, es decir, la que se establezca entre el banco o proveedor de servicios de pago y el titular del dinero. No existirá una relación contractual del titular del dinero con el BCE. Se

preserva la intermediación bancaria en el sistema de pagos. Además, está diseñado para proteger la privacidad del usuario. El BCE no podrá acceder a la identidad ni a los pagos que realizan los usuarios. La privacidad y la seguridad se integran desde la propia concepción del sistema, con el objetivo de proteger el anonimato con una eficacia equiparable a la del efectivo.

Normas de funcionamiento

Tras culminar con éxito la fase de preparación, el euro digital entra en lo que el BCE denomina su “siguiente fase”. Sin embargo, este avance no supone todavía dar el paso hacia su lanzamiento. De algún modo, el proyecto queda en una suerte de limbo. No se trata de una mera falta de ingenio a la hora de bautizar esta nueva etapa, que podría denominarse “fase de implementación”, →→→

→ **EL DISEÑO TÉCNICO ya está realizado, pero falta la decisión política para desbloquear su puesta en marcha.**

Dos visiones contrapuestas



En opinión de **Fernando Navarrete**, el euro digital *offline* es el que mejor concilia la estabilidad con la innovación, preservando la privacidad de los usuarios. Mantiene el anonimato, permite realizar pagos sin conexión a internet y sigue operando incluso en caso de apagón. En suma, propone modernizar la moneda única dando prioridad a las infraestructuras privadas para no convertir la moneda en un monopolio público.

- **El enfoque de Navarrete** ha recibido fuertes críticas por reflejar un temor a la transición e ignorar los costes que supone mantener el *status quo*. Existen dos visiones contrapuestas: la de Navarrete, desde la perspectiva de una economía de mercado en la que la intervención del Estado solo se justifica en casos de fallos de mercado, y la de quienes defienden la intervención en nombre de la cohesión social y del acceso universal a bienes y servicios esenciales, incluidos el dinero y los pagos.

- **La cuestión es si el euro digital** va a ofrecer una alternativa pública para incrementar la competencia, con mejores servicios a un coste menor. Las enmiendas al informe serán debatidas en el Comité ECON a finales de enero de 2026, antes de su presentación al pleno del Parlamento a mediados de ese mismo año. Si se aprueba el proyecto de euro digital, en 2027 se realizarán las pruebas piloto y la emisión abierta en 2029, según previsiones del BCE. ✱

→→→ sino más bien de una falta de compromiso definitivo con el proyecto. Nos encontramos en una fase transitoria en la que el diseño técnico ya está definido, pero aún falta la decisión política que desbloquee su puesta en marcha. El Consejo de Gobierno del BCE no tomará una decisión sobre la emisión del euro digital hasta que se adopte el Reglamento relativo a su instauración.

La fase de preparación se cierra con un borrador de normas de funcionamiento dotado de la flexibilidad suficiente para su continua adaptación, la selección de proveedores europeos que colaborarán en su lanzamiento y la creación de una plataforma de innovación para garantizar su objetivo de inclusión financiera. El euro digital queda diseñado como un bien público, de uso gratuito para los particulares, que los comerciantes deberán aceptar en los pagos, con la ventaja de ver reducidos sus costes operativos.

El informe Navarrete

Bajo la ponencia de **Fernando Navarrete**, el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios (ECON) del Parlamento Europeo ha publicado un informe para garantizar el acceso a una versión digital del euro. Este informe defiende un euro digital fuera de línea (*offline*), versión tokenizada del efectivo, frente al euro en línea (*online*), sistema basado en cuentas. Quiere evitar el riesgo de desintermediación bancaria con fuga masiva de depósitos hacia el euro digital facilitado por el traspaso entre cuentas.

El informe condiciona el lanzamiento del euro online a la ausencia de una solución paneuropea de pagos minoristas de carácter privado. La propuesta de la Comisión Europea de 2023 ha envejecido ante las alternativas privadas que han ido surgiendo, como el monedero paneuropeo Wero o el de Bizum en España. Se trata de salvaguardar la universalidad del efectivo, introduciendo un efectivo digital que permita su uso transfronterizo, con el mismo valor liberatorio que el efectivo físico. Serán los proveedores de servicios de pago los encargados de distribuir el efectivo digital. Se permitirá acceder al efectivo digital mediante la recarga del dispositivo que funciona en modo *offline*. ●



Test número 22 de **asesores financieros** EFPA

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

1. ¿Cuál es la percepción mayoritaria de los asesores financieros EFPA encuestados para este número sobre el crecimiento económico mundial en 2026 respecto a 2025?

- ☐ A. **Será menor que en 2025.**
- ☐ B. **Será igual o mejor que en 2025.**
- ☐ C. **Será igual o peor que en 2025.**
- ☐ D. **Habrà una recesión global.**

2. ¿Qué es la Iniciativa de Pagos Europeos (EPI)?

- ☐ A. **Un sistema de pagos para transacciones de criptomonedas.**
- ☐ B. **Una iniciativa promovida por instituciones europeas y lanzada por 16 bancos de Alemania, Francia y Bélgica.**
- ☐ C. **Una aplicación española para pagos instantáneos.**
- ☐ D. **Un proyecto para eliminar las transferencias bancarias tradicionales.**

3. ¿Qué ha logrado Eli Lilly en el mercado global de fármacos contra la obesidad?

- ☐ A. **Ha perdido cuota de mercado frente a Novo Nordisk.**
- ☐ B. **Ha adelantado a Novo Nordisk gracias a la eficacia superior de sus tratamientos y su crecimiento en EE. UU.**
- ☐ C. **Ha abandonado el negocio de los fármacos contra la obesidad.**
- ☐ D. **Ha mantenido una posición secundaria sin cambios significativos.**

4. ¿Cuál es el propósito principal de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU)?

- ☐ A. **Garantizar depósitos bancarios en toda la UE.**
- ☐ B. **Convertir a ahorradores en inversores.**
- ☐ C. **Regular exclusivamente los fondos de pensiones.**
- ☐ D. **Eliminar los riesgos asociados a la renta variable.**

5. ¿Qué espera el sector de los fondos de pensiones para impulsar la previsión complementaria en España?

- ☐ A. **Reducir las aportaciones mínimas obligatorias.**
- ☐ B. **Eliminar los incentivos fiscales actuales.**
- ☐ C. **Implantar la adhesión automática como motor de crecimiento.**
- ☐ D. **Sustituir los fondos por planes individuales privados.**

6. Según Antonio Huertas, ¿cuál es la única forma de generar confianza con el cliente?

- ☐ A. **Estar cerca del cliente, ya que las máquinas y la tecnología son útiles pero insuficientes.**
- ☐ B. **Utilizar exclusivamente herramientas digitales como internet.**
- ☐ C. **Ofrecer atención telefónica las 24 horas.**
- ☐ D. **Automatizar todos los procesos para reducir el contacto humano.**

7. En el análisis realizado por Vicente Varó, ¿cómo se comparan las valoraciones actuales del Nasdaq con las de la burbuja puntocom?

- ☐ A. **Son iguales, con un PER de 100 veces.**
- ☐ B. **Están por debajo de la media histórica.**
- ☐ C. **Están por encima de la media, pero muy lejos de la euforia puntocom, con un PER actual de 25 veces frente a 100 entonces.**
- ☐ D. **Son superiores a las de la burbuja puntocom.**

8. ¿Cuál considera Miquel Nadal, director general del Cercle, que es el gran valor de esta institución?

- ☐ A. **Su capacidad para generar beneficios económicos.**
- ☐ B. **Su transversalidad en un contexto tan polarizado.**
- ☐ C. **Su influencia política en un contexto polarizado.**
- ☐ D. **Su especialización en un único sector empresarial.**

9. ¿Qué experiencia valoran cada vez más las gestoras en los profesionales?

- ☐ A. **Haber trabajado únicamente en banca tradicional.**
- ☐ B. **Experiencia en marketing y ventas.**
- ☐ C. **Haber trabajado con vehículos de private equity, infraestructuras o deuda privada.**
- ☐ D. **Exclusivamente en fondos indexados.**

10. ¿Qué ha cambiado respecto a la actitud de los inversores hacia la renta variable china?

- ☐ A. **Los inversores siguen evitando la renta variable china por riesgos geopolíticos.**
- ☐ B. **Ahora los inversores la evitan por falta de liquidez.**
- ☐ C. **Han quedado atrás los años en que se evitaba la renta variable china por riesgos geopolíticos e incertidumbre regulatoria.**
- ☐ D. **Se ha prohibido invertir en renta variable china.**

11. ¿Cuál es la situación actual del euro digital?

- ☐ A. **No tiene diseño técnico ni marco legal definido.**
- ☐ B. **Ya cuenta con un diseño técnico, pero su marco legal está en cuestión tras un informe presentado en el Parlamento Europeo.**
- ☐ C. **Está completamente implementado y regulado en toda la UE.**
- ☐ D. **Ha sido rechazado por el Parlamento Europeo y no se desarrollará.**

12. ¿Qué expresó Isaac Newton con la frase «Puedo calcular el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de la gente»?

- ☐ A. **Su dificultad para comprender la física clásica.**
- ☐ B. **Su frustración por no poder predecir el comportamiento irracional en los mercados.**

- ☐ C. **Su rechazo a las matemáticas aplicadas a la astronomía.**
- ☐ D. **Su interés por estudiar la psicología humana.**

13. ¿Qué plantea Cunningham en su libro *Berkshire Beyond Buffett*?

- ☐ A. **Cómo la innovación tecnológica determina el éxito empresarial.**
- ☐ B. **Cómo la diversificación geográfica garantiza la rentabilidad.**
- ☐ C. **Cómo la reducción de costes es la clave del crecimiento.**
- ☐ D. **Cómo la cultura corporativa influye en el rendimiento sostenido.**

14. ¿Qué sostienen John Kay y Mervyn King en su libro *Incertaindumb radical* sobre la toma de decisiones en finanzas?

- ☐ A. **Que es inseparable de la comprensión narrativa de cada situación: del porqué, del cómo y del quién.**
- ☐ B. **Que depende exclusivamente de modelos matemáticos y datos cuantitativos.**
- ☐ C. **Que debe basarse únicamente en algoritmos predictivos.**
- ☐ D. **Que se simplifica eliminando el contexto y las historias.**

15. ¿Qué evento se celebrará en Palma de Mallorca los días 7 y 8 de mayo de 2026?

- ☐ A. **La IX edición del Congreso Internacional de Economía Digital.**
- ☐ B. **La IX edición de EFPA Congress.**
- ☐ C. **El Foro Mundial de Inversión Sostenible.**
- ☐ D. **La IX edición del Congreso Europeo de Banca Privada.**



Accede al test

HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA

LAS PRIMERAS BURBUJAS ESPECULATIVAS (II)

La burbuja que arrastró a Isaac Newton

Tras el estallido de la fiebre de los tulipanes en los Países Bajos, Europa no tardó en encontrar un nuevo espejismo financiero. Esta segunda entrega de nuestra serie sobre las primeras burbujas especulativas nos lleva al corazón del Londres del siglo XVIII, cuando la South Sea Company prometía riquezas infinitas en mares lejanos, pero terminó dejando una estela de ruina, escándalo y una lección que ni siquiera Isaac Newton supo calcular. Por **LUIS TORRAS**.

Londres, invierno de 1719. El humo de las chimeneas se mezcla con el bullicio de Change Alley, donde corredores y tinteros se cruzan apresurados. La ciudad ha heredado una deuda monstruosa tras la Guerra de Sucesión Española. El Estado debe unos 50 millones de libras —una cifra inconcebible—, financiadas en parte por bonos que han escapado al control directo del Gobierno.

En este contexto surge una figura central: la *South Sea Company*, fundada en 1711 como mecanismo para consolidar parte de la deuda nacional y ofrecer, a cambio, una ilusión de comercio lucrativo: el famoso asiento de esclavos con América del Sur, concedido por el Tratado de Utrecht en régimen de monopolio. La maniobra buscaba «convertir deuda gubernamental en acciones infladas» para extraer la diferencia entre el valor real y el valor inflado de mercado. Aunque la realidad de ese comercio fue casi simbólica —apenas un barco al año—, se creó una narrativa poderosa.

Un matrimonio extraño: deuda pública y fantasía exótica en un tiempo en que pocos viajaban más allá de su comarca. La compañía empezaba a parecer un mecanismo mágico, casi un hechizo financiero capaz de convertir «papel sin valor» en la promesa de oro y especias de ultramar. Y, como siempre, habría a quienes ese tipo de promesas les resultara irresistible.

Las promesas del Sur

A partir de 1720, la *South Sea Company* convenció al Parlamento de permitirle absorber más deuda estatal, canjeándola por acciones. El plan era en apariencia muy simple: los tenedores de deuda recibirían acciones que, se decía, subirían sin cesar gracias a las inmensas ganancias del comercio con las colonias españolas. Fue una gigantesca operación de ingeniería financiera, en la que el crédito público se disfrazaba de promesa comercial. Se intercambiaban deudas tangibles hoy por promesas de oro mañana. Un canje que necesitaba de inversores ansiosos.



La burbuja de los Mares del Sur, por Edward Matthew Ward, 1846.

La acción pasó de 600 a 1.000 libras en junio de 1720. De nuevo, algo posible gracias al incremento del dinero en circulación vía préstamos masivos:

- ❖ 11 millones en préstamos otorgados por la propia *South Sea Company*.
- ❖ 1 millón del Gobierno en *Exchequer bills*.
- ❖ 102.000 de la *Royal African Company*.
- ❖ Y préstamos colaterales del *Bank of England*.

Para acabar de alimentar la burbuja, los directores de la *South Sea* lanzaron oleadas de rumores, promesas y hasta sobornos bien calculados sobre los tesoros que aguardaban en aquellos territorios ignotos. Parlamentarios, duques, obispos y hasta el propio Jorge I participaron en las suscripciones, generando una sensación de seguridad. El valor de las acciones saltó de unas 100 a más de 1.000 libras en pocos meses, una multiplicación que dejó atóni-

❖ NI EL MAYOR GENIO de su tiempo pudo escapar al vértigo del dinero fácil: Newton perdió una fortuna en la burbuja del Mar del Sur.

tos incluso a los viejos usureros de Change Alley. Se fundaron docenas de compañías imitadoras, muchas tan absurdas que un folleto satírico anunciaba: "Para llevar a cabo un proyecto de gran beneficio, que será comunicado a los interesados a su debido tiempo". Las *memecoin*s de la época.

El público acudía a los cafés con frenesí. Se cuenta que en Garraway's y Jonathan's los corredores trepaban a sillas para vocear precios. Londres entera hablaba de fortunas construidas en días que alimentaban una espiral de codicia.

→→→

Dominio público.

→→→ La caída de Newton

Entre los atrapados en esta corriente se encontró el propio **Isaac Newton**, entonces director de la *Royal Mint*. Al inicio de todo, y previsiblemente por su buena posición, Newton compró acciones, obtuvo un buen beneficio y se retiró cuando las ganancias le parecieron suficientes. Sin embargo, al ver que el precio seguía escalando, volvió a entrar... justo antes del colapso, perdiendo el equivalente a varios millones de libras a precios actuales. Fue un golpe duro en lo económico, que concluyó con la célebre frase: «Puedo calcular el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de la gente».

No sabemos si Newton, una de las mentes más brillantes que han caminado por la superficie terrestre, llegó a entender que la frase también hablaba de su propio comportamiento. Su caso es el

emblema perfecto de cómo hasta las mentes más racionales pueden sucumbir al miedo a quedarse fuera. La historia se repite no porque cambien las finanzas, sino porque la mente humana sigue siendo la misma.

Ruina y resaca duradera

De nuevo, bastó un leve giro en el viento para que la confianza se quebrase. Ocurrió a mediados de 1720: inversores que habían multiplicado su fortuna comenzaron a vender para asegurar

ganancias. Otros, alarmados por la velocidad de la caída, trataron de seguirlos. Las colas en Change Alley se transformaron en tumultos, y el valor de las acciones, que había rozado las 1.000 libras, colapsó en cuestión de pocas semanas hasta apenas 120 al final de ese año. Como con los tulípanes, roto el encanto, el precio tiende a converger hacia su fundamental.

Las historias personales dieron un tono casi shakespeariano a la tragedia colectiva: banqueros que se arrojaron al Támesis, clérigos que habían invertido sus diezmos y familias enteras reducidas a la pobreza. Al mismo tiempo, muchos aristócratas lograron protegerse descargando sus acciones a tiempo, alimentando el resentimiento popular.

El escándalo se trasladó a Westminster. El Parlamento lanzó investigaciones para descubrir los manejos de la compañía y de los ministros que habían autorizado los

sucesivos canjes de deuda. Hubo juicios y confiscaciones: la furia pública necesitaba culpables. Como reacción, en 1720 se promulgó el *Bubble Act*, que prohibía crear compañías sin un acta explícita del Parlamento: un intento –vano, como se demostraría con el tiempo– de poner un dique legal a la especulación desenfrenada. Una huella indeleble que marcaría enormemente la memoria financiera durante décadas... hasta que vuelve a colarse el manido mantra, probablemente las cuatro palabras más peligrosas en el parque: “This time is different”. ●

➡ **LA SOUTH SEA COMPANY**
convirtió la deuda pública
en un espejismo dorado que
arrastró a todo Londres al
delirio especulativo.

Bibliografía para el artículo (parte I y II)

Anne Goldgar. *Tulipmania: Money, Honor, and Knowledge in the Dutch Golden Age* (University of Chicago Press, 2007).

PETER M. GARBER. *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias* (MIT Press, 2000).

CHARLES MACKAY. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (1841).

EDWARD CHANCELLOR. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation* (Farrar, Straus and Giroux, 1999).

HELEN J. PAUL. *The South Sea Bubble: An Economic History of Its Origins and Consequences* (Routledge, 2011).

RICHARD DALE. *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble* (Princeton University Press, 2004).

DOUGLAS FRENCH. *Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money* (Ludwig von Mises Institute, 2009).



Por
**LUIS
TORRAS**



Berkshire Beyond Buffett: The Enduring Value of Values / **Lawrence A. Cunningham** / Deusto & Value School

Berkshire: los valores que trascienden a Buffett

“Berkshire Beyond Buffett: The Enduring Value of Values” es una obra de **Lawrence A. Cunningham** que explora la cultura corporativa de

Berkshire Hathaway y la filosofía de inversión de su emblemático CEO, **Warren Buffett**. Esta edición en castellano, publicada por Deusto en colaboración con Value School, llega en un momento simbólico: el adiós definitivo de Buffett, que tras más de seis décadas cede el testigo a su número dos, **Greg Abel**. El libro se convierte así en una guía esencial para comprender los factores que han llevado a Berkshire a convertirse en una de las empresas más admiradas y valiosas del mundo. Cunningham nos ofrece no solo una mirada al legado de Buffett, sino también a los principios que han sustentado el éxito a largo plazo de esta corporación y que han forjado una cultura empresarial única.

La obra se adentra en el análisis de la cultura corporativa —un concepto esquivo, pero central para la inversión a largo plazo— y de los valores fundamentales que sostienen el negocio de Berkshire Hathaway. Entre ellos destacan la ética, la integridad y la descentralización en la gestión. Estos principios han permitido a la empresa atraer y retener a un equipo diverso de líderes en sus subsidiarias, fomentando un entorno donde la creatividad y la innovación pueden prosperar. Es una manera genuina de escalar de forma descentralizada y de adquirir

compañías con una cultura afín: un capitalismo de personas, basado en la confianza, que ha permitido a Berkshire construir un modelo de referencia para inversores y empresas de todo el mundo.

Cunningham subraya que el éxito de Berkshire no se apoya solo en su enfoque de inversión —comprar buenos negocios a valoraciones atractivas—, sino también en su capacidad para cultivar relaciones

sólidas y transparentes con socios y accionistas. Este enfoque contrasta con las prácticas más transaccionales y cortoplacistas de muchas corporaciones actuales, lo que convierte a Berkshire en un modelo a seguir para los asesores financieros que buscan transmitir a sus clientes la importancia de los valores en la inversión.

La investigación de Cunningham, estructurada como una serie de miniaturas históricas sobre las adquisiciones realizadas por Buffett, ofrece un mosaico

revelador que permite comprender desde la raíz el éxito de Berkshire Hathaway.

Uno de los aspectos más interesantes de la obra es el enfoque de Berkshire hacia el fracaso. Cunningham muestra cómo la empresa entiende los errores como oportunidades de aprendizaje, lo que fomenta un entorno donde la experimentación es bienvenida y el miedo al riesgo se reduce.

“Berkshire más allá de Warren Buffett” es una lectura imprescindible para cualquier asesor financiero, inversor o profesional interesado en entender no solo cómo invertir, sino también cómo construir organizaciones íntegras y exitosas a largo plazo. A través de su análisis profundo, Cunningham invita a reflexionar sobre cómo la cultura corporativa influye en el rendimiento sostenido y en el impacto social de las decisiones de inversión. Sin duda, este libro merece un lugar destacado en la biblioteca. ●



➔ **Cunningham** invita a reflexionar sobre cómo la cultura corporativa influye en un rendimiento sostenido.

INVERSIÓN

Incertidumbre radical y la ilusión de precisión

→ **John Kay y Mervyn King**

Incertidumbre radical / INNECESARIA EDICIONES

En *Incertidumbre radical*, Mervyn King —exgobernador del Banco de Inglaterra— y el economista John Kay firman una obra que cuestiona uno de los pilares del pensamiento económico contemporáneo: la creencia de que los modelos cuantitativos pueden capturar de manera adecuada la complejidad del mundo real. Unas limitaciones exploradas de manera célebre por Nassim Taleb, antes por economistas como Frank Knight o el propio J. M. Keynes, e incluso antes —y con un método aún más sólido, si cabe—, por Mises o Hayek. La tesis de ambos autores es clara y contundente: una parte crucial de las decisiones económicas y financieras se desarrolla bajo condiciones de incertidumbre radical, un territorio donde no es posible asignar probabilidades fiables ni construir distribuciones

estadísticas coherentes. El problema surge cuando construimos modelos y mecanismos de decisión ignorando este hecho.

El libro rescata la distinción del ya citado Knight entre riesgo (mesurable) e incertidumbre (no cuantificable). King y Kay retoman esa distinción para denunciar la “ilusión de precisión” que domina buena parte del análisis financiero moderno.

LA INCERTIDUMBRE RADICAL

Los autores diferencian entre dos realidades profundamente distintas: (1) **incertidumbre mesurable**, aquella en la que es posible atribuir probabilidades a los eventos (por ejemplo, la siniestralidad de una cartera de seguros y, en general, fenómenos ligados al orden natural); y (2) **incertidumbre radical**, situaciones

donde “no sabemos lo que no sabemos” y los resultados dependen de múltiples interacciones complejas, de información incompleta y, a menudo, de factores no observables. En otras palabras —y para los conocedores de la Escuela de Viena—, los fenómenos ligados a la “acción humana”.

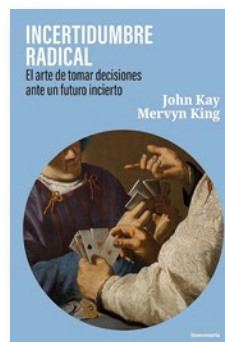
Los autores centran su crítica a la economía y a las finanzas modernas en sus peligrosos intentos de tratar ambos ámbitos como si fueran lo mismo. Una confusión que ha derivado en modelos que, aunque matemáticamente elegantes, no siempre son útiles para navegar escenarios

inciertos. Y, al contrario —como advertía Taleb en el celebrado *El cisne negro*—, generan una falsa ilusión de conocimiento y control que resulta letal desde el punto de vista de las decisiones de riesgo.

Uno de los aportes más sugerentes del libro es la reivindicación del juicio contextual. Para los autores, la toma de decisiones —especialmente en finanzas— es inseparable de la comprensión narrativa de cada situación: del porqué, del cómo y del quién. Lejos de glorificar la intuición, King y Kay proponen algo más matizado: decisiones informadas por la experiencia, la interpretación del entorno, el análisis cualitativo y la comprensión profunda de las dinámicas sociales y económicas. Entender que tanto los datos como las narrativas son relevantes a la hora de comprender la realidad que nos rodea.

IMPLICACIONES PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA GESTIÓN FINANCIERA

El mensaje del libro tiene una relevancia particular para reguladores, gestores y responsables del diseño de políticas públicas. King y Kay advierten del riesgo de confiar en exceso en modelos que



→ **Para los autores, la toma de decisiones —especialmente en finanzas— es inseparable de la comprensión narrativa de cada situación: del porqué, del cómo y del quién.**

asumen distribuciones estables o relaciones causales permanentes. *De facto*, se reconoce uno de los axiomas básicos de la ciencia económica: es imposible conocer *ex ante* la distribución de las variables, lo que hace que cualquier construcción a partir de modelos históricos o bayesianos esté destinada al fracaso. Episodios como la crisis financiera de 2008 –o las disrupciones derivadas de *shocks* exógenos más recientes– no pueden entenderse sin esta enorme confusión de la economía entre teoría e historia.

La gestión del riesgo en entornos de incertidumbre radical exige flexibilidad, capacidad de adaptación, humildad epistemológica y un modelo mental capaz

de integrar información no cuantitativa. Si vamos un paso más allá de ambos autores, diríamos que lo relevante es apoyar la ciencia económica en axiomas sólidos y verdaderos.

Lejos de proponer un escepticismo paralizante, King y Kay defienden un enfoque pragmático basado en la experiencia y el juicio profesional; la diversidad de perspectivas; la evaluación cualitativa del contexto; el análisis histórico como guía; y la capacidad de aprendizaje permanente en entornos cambiantes (el mercado como “proceso”, no como algo “estático”). El resultado es menos “matemáticas” y más rigor: un rigor que reconoce la complejidad de los

sistemas sociales y la imposibilidad de reducir la incertidumbre a un número. El riesgo es, al final, una apreciación subjetiva y cualitativa, sujeta a lo que cree saber e ignorar cada agente económico en cada momento.

El libro ofrece una advertencia prudente, pero también una guía práctica: en escenarios irreductiblemente inciertos, lo decisivo no es calcular mejor, sino pensar mejor. Para el profesional que busca entender la naturaleza real del riesgo y mejorar la calidad de sus decisiones, esta obra se convierte en lectura obligada, pese a ciertas limitaciones metodológicas y bibliográficas del libro y de sus autores. ●

Nordea
ASSET MANAGEMENT

Empower Europe. El momento es ahora.

Cuando dar forma a nuestro destino se
convierte en una oportunidad de inversión.
Empower your portfolio.

Nordea 1 – Empower Europe Fund
nordea.es/EmpowerEurope

Material publicitario solo para inversores profesionales. Los fondos mencionados forman parte de Nordea 1, SICAV, una sociedad de inversión de capital variable luxemburguesa. Los documentos legales del Fondo están disponibles en inglés en nordea.es. Todas las inversiones implican riesgos; se pueden incurrir en pérdidas. Este documento no constituye asesoramiento de inversión. Para obtener información sobre los riesgos asociados a estos fondos, consulte el folleto y el KID o KIID correspondiente. © Nordea Asset Management.



25 AÑOS DE EFPA ESPAÑA

El Congreso, ante el rol estratégico del asesor

En la sobria Sala Ernest Lluch del Congreso, EFPA España celebró uno de los tres actos finales de su 25º aniversario, reuniendo a representantes políticos, autoridades, académicos y, por supuesto, asesores financieros. La jornada puso de relieve cómo el asesoramiento no solo guía el ahorro, sino que puede marcar el rumbo de la inversión y el progreso económico en Europa. Por **NATALIA PASTOR**.

La Sala Ernest Lluch del Congreso de los Diputados acogió la celebración del 25º aniversario de EFPA España con una jornada titulada “*El papel de España en la reforma financiera y en el impulso del asesoramiento financiero en Europa*”. El periodista y director de esta revista, **Rafael Rubio**, quien ejerció como presentador, no perdió la oportunidad de enmarcar el encuentro en su contexto histórico y actual: “No es casualidad que la asociación haya elegido este espacio: la Unión Europea atraviesa momentos decisivos y, como señalan los informes de Letta y Draghi, entre otros, no será posible una Europa más competitiva sin una profunda reforma de la estructura de la inversión privada”.

Rubio subrayó el papel fundamental de España y del asesoramiento financiero en este cometido: “Como profesionales, tenemos la oportunidad de contribuir a

su éxito para lograr que el ahorro de los ciudadanos genere los recursos de inversión necesarios para impulsar la competitividad. Por eso es tan importante estar hoy aquí, debatiendo y compartiendo ideas en el corazón de la soberanía nacional”.

A continuación, cedió la palabra a **Santiago Satrustegui**, presidente de EFPA España, para dar la bienvenida oficial a todos los presentes, y a **Guillermo Mariscal**, en nombre de la Mesa del Congreso, a quienes agradeció su presencia.

La primera mesa redonda, moderada por **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España, se centró en los retos y oportunidades que plantea la **Savings and Investments Union (SIU)** impulsada por la Comisión Europea. Soler abrió la sesión destacando algunos datos del *Informe sobre la Salud Financiera de los europeos*, que había desglosado antes con detalle **Katarzyna Sekścińska**, de la Universidad de Varsovia. El mensaje de Soler fue directo y contundente: “El asesoramiento profesional es clave para empoderar a los ahorradores en su transición hacia inversores”. Y añadió: “Para ello necesitamos mercados financieros más atractivos y eficientes, capaces de canalizar el ahorro hacia decisiones productivas”.

Fernando Zunzunegui, coordinador de regulación de EFPA España, destacó que Europa debe crear mecanismos panaeuropeos con incentivos que transformen los depósitos en inversión productiva: “Los ahorradores necesitan sacar una rentabilidad y hay dos elementos para lograr ese objetivo: confianza y eficiencia”.

Carlos Tusquets, presidente de honor de EFPA España, aportó una mirada sobre la normativa bancaria, reclamando instrumentos sólidos para canalizar el ahorro privado hacia la economía real. “La normativa bancaria penaliza el incremento de riesgo. Las pymes ahora están más desvalidas y en



España no hay sistemas complementarios robustos a la financiación bancaria”, insistió.

Miguel Ángel Paniagua, diputado del Partido Popular y miembro certificado de EFPA España, reafirmó el apoyo de su formación al proyecto de la *Saving and Investment Union* y advirtió de la urgencia de responder a los desafíos señalados por el *Informe Draghi*: dependencia estratégica, transición energética y digital, y sostenibilidad. Paniagua, como uno de los voluntarios que ha participado como formador en el Programa de Educación Financiera de EFPA España, destacó la necesidad de desarrollar todo tipo de iniciativas para impulsar la cultura financiera en nuestro país.

Finalizada la primera mesa, quedó patente que el asesoramiento financiero no es solo una herramienta individual: es un pilar clave para la estabilidad económica europea y un motor que orienta el ahorro hacia decisiones productivas.

Educación financiera: la inversión que transforma oportunidades

La segunda mesa redonda se centró en la educación y la inclusión financiera como motores de igualdad de oportunidades. Antes de comenzar, **Gloria Caballero** (CNMV) y **Roberto España** (Banco de España), responsables del Plan Español de Educación Financiera, insistieron en que la educación financiera debe iniciarse desde la infancia y apoyarse en una gobernanza transparente, siguiendo las recomendaciones de la OCDE. Sus palabras fueron un recordatorio de que la prevención y la orientación no son opcionales, sino esenciales.

Moderada por **Jordi Martínez**, coordinador del Programa EFPA de Educación Financiera, la mesa puso de relieve la colaboración público-privada como base para construir una cultura financiera sólida.

Martínez repasó una década del programa, destacando tres lecciones claras: el alto interés de la ciudadanía, el conocimiento aún limitado sobre finanzas y la dificultad de medir el impacto en los hábitos financieros a largo plazo.

Anna Pons, asesora experta en educación financiera de la OCDE, presentó datos que sorprendieron a más de uno: solo uno de cada cinco alumnos conoce conceptos como diversificación o interés compuesto, y apenas un 24% de los adultos recurre a asesoramiento antes de contratar productos financieros.

Desde el sector financiero, **Javier Bello** (BBVA) advertía: “Hemos dejado la salud financiera en un segundo plano y es la educación financiera de los clientes lo que les permite cumplir sus objetivos financieros”. Bello propuso una idea audaz: una especie de “ITV nacional de las finanzas” que permita evaluar la situación económica de los ciudadanos y mejorarla a través de la educación.

Parlamentarios también compartieron sus perspectivas: **Obdulia Taboadela** (PSOE) afirmó que “la educación nos iguala a todos” y defendió una colaboración institucional más decidida; **Inés Granollers** (ERC) destacó la necesidad de adaptar los formatos al entorno digital de los jóvenes; y **Alberto Rodríguez** (Vox) insistió en enseñar hábitos financieros básicos desde la infancia y en el ámbito familiar. No se mostró partidario de llevar al sistema público la educación financiera.

El debate cerró con un consenso claro: los asesores certificados por EFPA son piezas clave como guías, promotores de sensatez y formadores que ayudan a los ciudadanos a tomar decisiones responsables. ●

De izquierda a derecha (foto página izquierda): Rafael Rubio, Carlos Tusquets, Andrea Carreras-Candi, Obdulia Taboadela, Miguel Ángel Paniagua, Inés Granollers, Santiago Satrustegui, Alberto Rodríguez, Anna Pons y Jordi Martínez.
Foto central: vista general de la Sala Ernest Lluch.
Arriba: Josep Soler con Miguel Ángel Paniagua, Carlos Tusquets y Fernando Zunzunegui.

➔ **EL ACTO DEJÓ CLARO** que el compromiso de EFPA España con la salud financiera no es simbólico: es activo, estratégico y orientado a las personas.

CONFERENCIA DE NOURIEL ROUBINI

La tecnología derrota al pesimismo económico

El segundo encuentro de la agenda conmemorativa del cierre del 25 aniversario de EFPA España reunió a uno de los economistas más influyentes y controvertidos del panorama internacional: Nouriel Roubini, el célebre "Dr. Doom" que anticipó la crisis financiera de 2008. Por **NATALIA PASTOR**.



La expectación era palpable. Más de 200 asistentes llenaban por completo el Auditorio Espacio Abante cuando **Santiago Satrustegui**, presidente de EFPA España, presentó a **Nouriel Roubini**, precedido por la bienvenida institucional de la directora, **Andrea Carreras-Candi**. Muchos querían saber si el economista seguiría fiel a su fama de "Dr. Doom" o si, como algunos apuntaban, su perspectiva comenzaba a suavizarse. "Siempre disfruto dialogando con la gente", comentó con una media sonrisa, avanzando el intercambio que mantendría más tarde con **Josep Soler** y **José Miguel Maté**, consejero ejecutivo y vicepresidente, respectivamente.

Desde el inicio, Roubini eligió un tono directo y didáctico, combinando acontecimientos recientes con las tendencias estructurales que, según él, definirán la economía de la próxima década. Recordó que, desde la elección de **Donald Trump** —y como hemos advertido en no pocas páginas—, el papel de Estados Unidos en la economía global se ha convertido en una fuente constante de incertidumbre. Tras los anuncios de aranceles del 2 de abril, explicó, surgió un consenso marcadamente

pesimista basado en seis ideas: que los aranceles provocarían recesión e inflación; que el excepcionalismo estadounidense había llegado a su fin; que el mercado bursátil vivía una burbuja insostenible; que la deuda pública se volvería explosiva; que el dólar perdería su rol de moneda de reserva; y que su caída sería tan rápida como inevitable.

Roubini rechazó ese diagnóstico. Sí reconoció los riesgos, pero los situó en perspectiva. Afirmó que los aranceles, los recortes fiscales sin financiación o las presiones sobre la Reserva Federal no tenían la magnitud catastrófica anticipada. Incluso defendió que algunas de esas políticas podrían apoyar el crecimiento y contener la inflación, especialmente en sectores intensivos en energía.

Evocó también el episodio del gobierno de **Liz Truss** en Reino Unido como prueba de que los mercados pueden forzar correcciones incluso en economías avanzadas. Del mismo modo, señaló que Estados Unidos evitó la recesión prevista tras los aranceles gracias a la combinación de asesoría técnica, la independencia de la Reserva Federal y la reacción inmediata de los mercados financieros, que actuaron como mecanismos de corrección automática.

También negó que Estados Unidos esté en recesión. Lo que vive, dijo, es una "recesión de crecimiento": una expansión más lenta, pero no una contracción. China y Europa, añadió, atraviesan una

➔ **ROUBINI NEGÓ** que EE. UU. esté en recesión. Lo que vive, dijo, es una "recesión de crecimiento": una expansión más lenta, pero no una contracción.

desaceleración, aunque no una caída sincronizada que permita hablar de recesión global.

A partir de aquí desarrolló su argumento central: “la tecnología supera a los aranceles”. La inteligencia artificial, la computación cuántica, la robótica, la biotecnología, la energía de fusión, la movilidad eléctrica y autónoma y las nuevas tecnologías agrícolas y financieras generan –según Roubini– un impulso expansivo que eclipsa cualquier política proteccionista. Si estas innovaciones se adoptan con rapidez, el crecimiento potencial de Estados Unidos podría pasar del entorno del 2% actual a entre el 3% y el 4% hacia finales de esta década, alterando las bases del análisis macroeconómico tradicional.

Respecto al mercado bursátil, negó la existencia de una burbuja generalizada. Las caídas a inicios de año del NASDAQ y del S&P fueron, a su juicio, respuestas inmediatas a la incertidumbre. Los fundamentos –productividad, innovación y reinversión tecnológica– siguen firmes. Habrá otras correcciones y reajustes sectoriales, pero no una crisis sistémica comparable a 2008 o a la burbuja “puntocom”, cuyo origen y dinámica fueron distintos.

En su análisis estructural, Roubini subrayó que el verdadero problema de la deuda estadounidense no es su tamaño absoluto, sino su proporción respecto al PIB. La Oficina Presupuestaria del Congreso proyecta un aumento explosivo porque asume un crecimiento potencial del 1,8%. Pero si Estados Unidos creciera al 2,3%, la deuda se estabilizaría; y con un potencial del 3% o 4%, podría incluso disminuir. Su conclusión fue clara: la vía más efectiva para gestionar la deuda no es la austeridad, sino un crecimiento más rápido y apoyado en la innovación productiva.

Sobre el dólar, abordó los temores ligados a su uso geopolítico. Aunque reconoció que genera inkomodidad, planteó la pregunta decisiva: “¿Cuál es la alternativa?”. Citó una broma de **Larry Summers**, con quien trabajó en el Tesoro de Estados Unidos: “Europa parece un museo, China una prisión, Japón una residencia de ancianos y Bitcoin un experimento”. También explicó que el déficit por cuenta corriente es, en realidad, ahorro nacional menos inversión. Y Estados Unidos vive un auge de inversión impulsado por la revolución tecnológica. Si el ahorro no acompaña, el déficit crecerá por definición, pero eso no implica debilidad: refleja dinamismo y confianza extranjera.

En cuanto al tipo de cambio, afirmó que la reciente debilidad del dólar es temporal. Si Estados Unidos crece al 3–4% y la eurozona se estanca cerca del 1%, el euro podría caer por debajo de la paridad.

Roubini cerró con un mensaje, para él, inusualmente optimista. Recordó que en *Megathreats* describió riesgos que siguen presentes –deuda elevada, tensiones geopolíticas, inflación persistente–, pero ahora observa algo nuevo: la tecnología ya no es promesa, sino realidad. La inteligencia artificial generativa, la computación cuántica y la energía de fusión están saliendo del laboratorio y creando un círculo virtuoso en el que la productividad compensa parte de los riesgos fiscales y financieros. Un mensaje sorprendentemente alentador en un mundo acostumbrado a escuchar de él lo contrario. ●

Abajo, de izquierda a derecha: Verónica Martín, responsable de Acreditación y Certificación de EFPA España; José Miguel Maté, vicepresidente de EFPA España; Nouriel Roubini; Santiago Satrustegui, presidente de EFPA España; Josep Soler, consejero ejecutivo de EFPA España; y Andrea Carreras-Candi, directora de EFPA España.



GRAN DESPEDIDA: 25.º ANIVERSARIO

Drassanes Reials de Barcelona: un aniversario que une legado y horizonte

Más de 600 profesionales del sector financiero se reunieron para conmemorar algo más que una fecha redonda: reivindicar una profesión que ha cambiado —y ha hecho cambiar— a toda una industria. El ambiente fue una mezcla de orgullo, reconocimiento y emoción contenida. Como si, al mirar hacia atrás, se descubriera la magnitud de un camino que, en su día, parecía casi imposible.

Hay lugares que no solo acogen un acto: lo enmarcan, lo completan, lo explican. Las **Drassanes Reials de Barcelona**, con sus arcos de piedra cargados de siglos de historia y su relevancia como enclave que abrió la ciudad al mar, fueron el escenario elegido por EFPA España para cerrar las celebraciones de su **25.º aniversario**. No fue un capricho estético. Barcelona es la ciudad donde nació la asociación, desde donde ha crecido su comunidad y ha ido consolidando, año tras año, una identidad basada en la ética, la excelencia y la continua actualización de sus miembros, como puso de relieve **Salvador Illa**, encargado de clausurar el evento. El presidente de la Generalitat destacó el esfuerzo del sector financiero en general y de EFPA en particular por avanzar en la autorregulación y en la profesionalización del asesoramiento. Y subrayó algo que resonó con fuerza en la sala: toda sociedad avanzada necesita un sector financiero robusto y profesionales capaces de acompañar a los ciudadanos en sus decisiones económicas más importantes.

EFPA, una idea que se adelantó a su tiempo

Hubo, sin duda, un retorno a los orígenes. **Santiago Satrustegui**, presidente de EFPA España, reivindicó la esencia del proyecto: separar el papel del formador del acreditador, garantizar estándares y evitar conflictos de interés. “EFPA funciona tan bien porque es una gran idea”, afirmó. Una idea

Imágenes, de arriba a abajo: **Salvador Illa**, presidente de la Generalitat de Catalunya; **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España; **Agnès Marqués**, periodista y conductora del evento; y el economista **Tim Harford** conversando con **Luis Torras**, gestor y colaborador de esta revista. En la última imagen, de izquierda a derecha: **Carlos Tusquets**, presidente de honor de EFPA España; **Miguel Ángel Fernández Ordóñez**, gobernador del Banco de España entre 2006 y 2012; **Santiago Satrustegui**, presidente de EFPA España; **Sebastián Albella**, presidente de la CNMV entre 2016 y 2020; y **José Miguel Maté**, vicepresidente de EFPA España.



que –como recordó– ha sido precursora dentro de la industria financiera, apoyada en un código ético que ha marcado la diferencia.

El presidente de honor, **Carlos Tusquets**, añadió una mirada más íntima y didáctica: la preocupación, hace décadas, por dignificar la profesión del asesor. “El asesor no es un vendedor; es una figura esencial –recordó–. Igual que es más importante el médico que la clínica, lo mismo ocurre con los asesores respecto a las entidades”. Sus palabras resonaron especialmente en un momento en el que Europa quiere (y debe) impulsar el tránsito del ahorro improductivo hacia la inversión productiva, un reto en el que España tiene aún camino por recorrer.

La dimensión europea y los desafíos del futuro

También hubo espacio para la visión continental. **Josep Soler**, consejero ejecutivo y fundador de EFPA y de EFPA España, recordó que la asociación nació con solo cuatro países, entre otras anécdotas de aquellos primeros días, y hoy es una red que impulsa estándares comunes en toda Europa. Un trabajo de largo recorrido que ha tejido alianzas con 78 entidades y más de 20 centros formativos, y que seguirá siendo decisivo en un entorno marcado por la digitalización, la IA, las divisas digitales o y el papel clave de la inversión en la búsqueda de nuevas vías de financiación para pymes.

Uno de los momentos más esperados fue la conversación entre **Miguel Ángel Fernández Ordóñez** y **Sebastián Albella**, moderados por **Rafael Rubio**. Ambos repasaron, con honestidad y perspectiva, las luces y sombras de la evolución del sistema financiero español. Sus reflexiones sobre confianza, regulación, tecnología y estabilidad económica aportaron una mirada de largo plazo al aniversario.

La intervención del economista y divulgador económico **Tim Harford**, entrevistado en el número anterior, añadió otro matiz: el de la psicología de las



Más de 600 profesionales se reunieron en las Drassanes Reials, en un evento en el que los decanos, homenajeados con un Diploma de Honor, fueron también protagonistas.



decisiones financieras. Recordó que invertir no es solo cuestión de números, sino de comportamientos, miedos, sesgos y expectativas. Y que ahí, precisamente ahí, el asesor financiero es insustituible.

El momento final del acto estuvo dedicado a los **más de 1.200 miembros certificados** que llevan más de dos décadas dentro de EFPA. Una muestra de la vocación de una comunidad que no ha dejado de crecer y que se enmarcó con una gran foto de familia.

Y mientras las Drassanes se llenaban de aplausos, EFPA lanzó una invitación al futuro: el próximo **EFPA Congress**, que en la primavera de 2026 llevará a toda la comunidad a **Palma**, al corazón del Mediterráneo, para abrir un nuevo capítulo de esta historia. ●

De izquierda a derecha: Mesa redonda conducida por Rafael Rubio, director de la revista; Carlos Tusquets y Andrea Carreras-Candi, presidente de honor y directora de EFPA España, respectivamente; y un momento de la actuación musical al finalizar el acto.



EFPA CONGRESS 2026

Un mar de oportunidades para el asesor financiero: del ahorro a la inversión en Palma

Palma de Mallorca calienta motores para ser el epicentro del asesoramiento financiero el próximo mes de mayo. Los días 7 y 8, acogerá la IX edición de EFPA Congress, un evento que reunirá a más de 1.200 profesionales del sector financiero: asesores y expertos en planificación financiera. Por **NATALIA PASTOR**.

Vista exterior
del Auditorium
Illes Balears.

■ **Puede una ciudad** combinar sol, mar y ser epicentro del asesoramiento financiero al mismo tiempo? Sí, y esa ciudad es **Palma de Mallorca**, que los días **7 y 8 de mayo de 2026** acogerá la IX edición de **EFPA Congress**, evento que espera reunir a más de 1.200 profesionales del sector financiero.

En 2026, la comunidad de asesores financieros de EFPA España se traslada al corazón del Mediterráneo. Además de brillar por su patrimonio, su arquitectura y sus playas, Palma se transformará en el punto de encuentro de los asesores financieros EFPA, expertos de prestigio nacional e internacional, representantes de entidades y gestoras, y profesionales de la planificación financiera. Objetivo: definir un nuevo horizonte para pasar del ahorro a la inversión, situando al asesor financiero como el motor impulsor del cambio.

La elección de Palma de Mallorca como sede de EFPA Congress 2026 no es casual. Como señala

Enrique Juan de Sentmenat, delegado de EFPA España en las Islas Baleares: “Palma cuenta con los espacios, la infraestructura y el entorno ideales para acoger un congreso de esta envergadura. Es un escenario único y este congreso tiene la importante misión de ser un punto de inflexión”.

El evento se celebrará en el **Palacio de Congresos de Palma**, un moderno centro de convenciones situado frente al mar y diseñado para combinar funcionalidad, tecnología y sostenibilidad. Dispone de dos auditorios principales con capacidad para casi 2.000 y 470 asistentes, un espacio de exposición de más de 2.300 m², y una terraza con vistas a la bahía de Palma, perfecta para los momentos de descanso.

Para la comunidad EFPA en Baleares, este congreso tiene un significado especial. Según Sentmenat: “Es una oportunidad única para reforzar nuestra red local, mostrar el talento de nuestros profesionales y conectar con colegas de toda España y Europa, algo muy importante para nosotros. Invito a todos los

Inscríbete ya a EFPA Congress 2026 en Palma de Mallorca

¿Estás pensando en asistir? Escribe a info@efpacongress.org y asegura tu plaza entre más de 1.200 profesionales del sector financiero.

asociados y profesionales del sector a participar: formar parte de este congreso significa sumarse a una experiencia que marcará el rumbo del asesoramiento financiero en los próximos años”.

El Palacio de Congresos no solo destaca por su capacidad y versatilidad, sino también por su trayectoria como escenario de grandes eventos. En 2024 acogió más de 160 congresos y reuniones, con más de 60.000 participantes. Al mismo tiempo, el número de asesores financieros certificados por EFPA en Baleares no deja de crecer. “Nuestros asesores están presentes en todas las entidades financieras de la región, así como asesores financieros independientes, consolidando un ecosistema sólido para el sector”, añade Enrique Juan de Sentmenat. Ya sucedió en su predecesora, con un EFPA Congress 2024 que no solo puso a Málaga en el mapa financiero europeo, sino que también demostró lo importante que es conectar, seguir aprendiendo y adaptarse en un sector que no para de evolucionar.

Navegando el cambio: del ahorro a la inversión

Tal y como ha subrayado EFPA España durante los actos de su 25.º aniversario (véanse las páginas 90-95), el mundo del ahorro y la inversión encara un desafío decisivo en 2026: **trans-**

formar a los ahorradores europeos en inversores,

para que el ahorro se convierta en una fuente más potente de financiación del emprendimiento en Europa, recogiendo las demandas de los informes Letta y Draghi.

Un reto que la Unión Europea ha asumido a través de la **Savings and Investments Union (SIU)** y cuyos objetivos acompañarán a los asistentes como ‘mar de fondo’: una fuerza constante, a veces silenciosa pero siempre determinante, que impulsará el sentido de las dos jornadas y del amplio programa en el que la organización ya está plenamente volcada.

En España, como en el resto de Europa, fortalecer la figura del asesor financiero es condición imprescindible para mejorar la salud financiera de los hogares y la competitividad de la economía. “Es algo que queremos llevar hasta la primera línea de flotación a través de nuestro foro más multitudinario y potente: EFPA Congress”, subraya la directora de EFPA España, **Andrea Carreras-Candi**.

Objetivo: Palma

Cada edición de **EFPA Congress**, y ya van nueve, representa un salto cualitativo y cuantitativo: mejores ponentes, más asistentes, mayor participación de entidades financieras y cobertura mediática. “Estamos convencidos de que en Palma superaremos los 1.200 profesionales inscritos, consolidando el evento como la cita financiera del año”, concluye **Santiago Satrústegui**, presidente de EFPA España.

Como concluye Carreras-Candi, la novena edición de EFPA Congress mantendrá los buques insignia que lo han llevado a convertirse en el evento de referencia para la comunidad financiera: “Mesas redondas, ponencias y talleres conectados con la actualidad y que propician el intercambio de ideas, el networking y las sinergias dentro de la industria”. ●



Hall del Auditorium Illes Balears.

➔ **LA IX EDICIÓN** llega con un objetivo claro: abrir un nuevo horizonte para el paso del ahorro a la inversión, con el asesor financiero como motor del cambio.

FORMACIÓN CONTINUA

Recertificación en tus manos: suma horas desde hoy

Cada enero arranca con nuevos objetivos y, entre ellos, uno que nunca falta en la agenda de un asesor financiero certificado: mantener las horas de formación al día. Estas son algunas de las muchas vías para conseguirlo. Por **REDACCIÓN**.

“Panta rei”, decía Heráclito: **todo fluye, nada se detiene**. En el ámbito financiero, esa máxima filosófica cobra más sentido que nunca. Los mercados se transforman, las normativas se actualizan, las herramientas se renuevan y los clientes exigen una preparación creciente de quienes les asesoran. El asesor financiero certificado no puede (ni debe) quedarse quieto: la actualización permanente es parte esencial de la profesión y el ADN de la asociación.

Por eso, la recertificación es un proceso clave, que garantiza que cada profesional mantiene vivas las competencias y conocimientos que respaldan su certificado EFPA. Recertificar es volver a validar el compromiso con la excelencia, la ética y la calidad profesional, demostrando que la formación inicial no fue un punto de llegada, sino el inicio de un camino de aprendizaje continuo. En otras palabras, la formación continua es el motor que mantiene en movimiento al asesor financiero EFPA.

Cada nivel de certificación EFPA —EIA, EIP, EFA o EFP, así como EFPA LCCI y EFPA ESG Advisor— exige acreditar periódicamente un número determi-

nado de horas de formación (*ver apoyo*). Esas horas, que se pueden sumar a través de múltiples actividades —cursos, webinars, la asistencia a jornadas presenciales y EFPA Congress, la lectura de esta misma revista y la superación del test asociado, pódcast, así como la participación como

formador voluntario en el Programa EFPA de Educación Financiera, entre otras formaciones acreditadas propias de la entidad— constituyen la prueba tangible de ese compromiso con la mejora constante.

y EFPA Congress, la lectura de esta misma revista y la superación del test asociado, pódcast, así como la participación como formador voluntario en el Programa EFPA de Educación Financiera, entre otras formaciones acreditadas propias de la entidad— constituyen la prueba tangible de ese compromiso con la mejora constante.

Pero recertificar va mucho más allá del cumplimiento normativo. Es una herramienta de crecimiento personal y profesional, una manera de reforzar la confianza del cliente y consolidar la reputación del asesor como referente de rigor y actualidad. Como recuerda **Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación de EFPA España: *“Una certificación se obtiene una vez, pero se demuestra cada día y se valida cada año”*. Aquí, planificar la formación continua es clave. Anticiparse permite sumar horas sin prisas ni improvisaciones, aprovechando las distintas vías que la asociación pone a disposición de sus más de 36.000 certificados durante todo el año.

EFPA España ha construido un **modelo formativo flexible y accesible**, que combina lo mejor del aprendizaje presencial con las ventajas del entorno digital. En el corazón de ese ecosistema se encuentra el **Aula Virtual EFPA**, recientemente renovada, online donde los usuarios acceden a las conferencias necesarias para obtener los créditos de recertificación. ●

➔ **LA RENOVADA AULA VIRTUAL y las distintas actividades de EFPA facilitan que cada asesor avance a su ritmo y mantenga su certificación al día.**



Horas de Recertificación para certificaciones EFPA

Para cumplir con la formación continua exigida por los reguladores y mantener la membresía en EFPA mediante la "recertificación", es necesario completar un número determinado de horas de formación continua. Así, *European Investment Assistant* (EIA) requiere **20 horas**, *European Investment Practitioner* (EIP) y *European Financial Advisor* (EFA) requieren **30 horas**, y *European Financial Planner* (EFP) requiere **35 horas**. En el caso de las certificaciones más especializadas, el *ESG Advisor* solicita **8 horas**, mientras que las certificaciones LCCI Informador y LCCI Asesor exigen **10 y 15 horas**, respectivamente.

RUTA PARA ACUMULAR HORA DE RECERTIFICACIÓN CON ACTIVIDADES EFPA



Webinars: conocimiento en tiempo real

Los webinars mensuales se han convertido en un clásico imprescindible. Son encuentros breves pero intensos, donde expertos del sector abordan en directo los temas más actuales: regulación, mercados o innovación, entre otros. Un formato ágil que se adapta a las agendas más exigentes con un máximo de 2 horas por webinar tras superar el test de seguimiento.



Jornadas y EFPA Congress: aprender en comunidad

Nada sustituye al contacto directo con otros profesionales. Las Jornadas EFPA, celebradas en distintas ciudades, y EFPA Congress, el gran encuentro bienal del sector, ofrecen espacios de intercambio únicos. Allí se respira actualización, tendencia y debate. La asistencia suma horas de formación, contribuyendo a ese compromiso anual con la recertificación.



Formación externa: abrir horizontes

EFPA reconoce programas de entidades colaboradoras y escuelas de negocio, así como actividades organizadas por entidades externas, que contribuyen a ampliar la perspectiva del asesor financiero.



En tus manos: test asociado a esta revista EFPA

Los profesionales pueden acreditar horas mediante la lectura de la revista trimestral que tienes en tus manos. Solo es necesario superar correctamente el test asociado compuesto por 15 preguntas.



Educar también forma: el Programa EFPA de Educación Financiera

Compartir conocimiento también cuenta, y mucho. Quienes participan en el Programa de Educación Financiera de EFPA no solo contribuyen a la sociedad como formadores voluntarios, sino que además obtienen horas de formación reconocidas. Como vemos en cada revista, es una manera distinta –y muy gratificante– de crecer profesionalmente mientras se acerca la cultura financiera a los ciudadanos.



En cualquier momento y lugar: podcast 'Al día en finanzas'

"Al día en finanzas" es el podcast de EFPA España dedicado a la actualidad del sector financiero y del asesoramiento. Disponible en las principales plataformas, con periodicidad mensual y un formato que alterna entrevistas y masterclasses, cuenta con voces expertas para acercar las principales novedades del sector a profesionales y público general.



Microcredenciales: lo bueno, si breve

Programas recién lanzados como las microcredenciales (la primera de ellas, "ESG Fundamentals") ofrecen formación concreta en un formato ágil, breve y práctico, válida por 4 horas de formación continua.

2026, AÑO DEL VOLUNTARIADO

12 meses, **12** voluntarios, **12** valores

"Todos deberíamos tener acceso a conocimientos básicos que impactan directamente en nuestro bienestar presente y futuro".

ELENA ÁLVARO LÓPEZ (EFA)

Zaragoza

01 ENERO**CERCANÍA**

Voluntaria desde 2019 con un objetivo claro: impulsar la educación financiera como herramienta de libertad y de igualdad de oportunidades. A **Elena** le apasiona acompañar a las personas a ganar confianza y "romper el tabú del dinero". "El voluntariado tiene un efecto transformador que va mucho más allá de las finanzas", comparte. Su mantra: "Paga a tu yo del futuro", aunque sea poco, pues "el tiempo es el mejor aliado del patrimonio".



"Cada voluntario, como en todos los sectores, es como un grano de arena. Si somos muchos, podemos mover el mundo".

MÍRIAM ROVIRA (EFA)

Sant Cugat del Vallès (Barcelona)

02 FEBRERO**PARTICIPATIVA**

Si hay una palabra que define a **Míriam** como voluntaria es, sin duda, "participativa", porque allí donde hay un acción o proyecto a desarrollar o impulsar, llámale taller o maratón, está ella. Cuando dio con el programa lo vio claro: "era la oportunidad de seguir aportando a nuestro futuro (los jóvenes) mi granito de arena". Su mayor éxito: "Que los alumnos asistan de forma voluntaria y después de terminar, sigan preguntando durante media hora".



"La labor que hacemos la veremos en los próximos años donde espero tener conversaciones financieras con prácticamente todo el mundo".

FERNANDO RODRÍGUEZ GIGANTE (EFA)

Elche (Alicante) y Zaragoza

03 MARZO**ALTRUISTA**

Todas las personas invierten en algún momento de su vida. Sea un coche, una casa o abriendo una cuenta, "pero la falta de cultura financiera es evidente", cuenta **Fernando**. Por eso, su máximo objetivo es "aportar claridad a las personas para abordar decisiones financieras que van desde las muy básicas a las más complejas", aunque, confiesa que disfruta especialmente "los temas de psicología económica del comportamiento".



"Insisto en importancia de establecer primero nuestros objetivos y que nuestra planificación gire en torno a ellos".

IRATXE PANADERO (EFA)

Bilbao

04 ABRIL**PRÁCTICA**

Voluntaria desde 2021, en cada taller, **Iratxe** observa que los asistentes ya tienen la inquietud de saber más y lo agradecen mucho. "Es gratificante", comparte. Si algo la define como formadora es su carácter práctico: "Intento que los alumnos tengan ejemplos y una visión útil de cada taller", explica. Para ella, el voluntariado es una manera muy gratificante de compartir sus conocimientos. "Creo que nos devuelve mucho", resume.



"Ese instante, en el que notas cómo alguien descubre su propio potencial, es de los que se te quedan grabados".

MARÍA PAZOS (EFP Y ESG)

Zaragoza / Madrid

05 MAYO**CERCANÍA**

Una de las cosas que **María** más disfruta en sus clases es ver cómo conceptos que al principio parecen complejos se vuelven claros. Ese momento en el que alguien dice "ahora lo entiendo". Su tema preferido: el interés compuesto, con el que descubren su "su potencial". Su consejo: "Empieza a ahorrar antes de que lo necesites. La constancia, incluso con pequeñas cantidades, es lo que realmente marca la diferencia en el largo plazo".



"Lo que espero conseguir es que algo -o mucho- de lo impartido en los talleres puedan llevarlo a la práctica a su día a día".

MARIO GONZALO (EFA)

Valladolid

06 JUNIO**ENTUSIASMO**

Enamorado de la fotografía, **Mario** es formador voluntario desde 2018. Gracias a esta faceta, puede satisfacer otra de sus grandes vocaciones: la docencia. Mario no solo enseña, sino que "aprende enseñando". Este año, además, se estrenó en la Maratón organizada el Día del Ahorro. El hábito del ahorro es, de hecho, uno de sus temas preferidos, junto con la psicología económica.



¿QUIERES SER
VOLUNTARIO?
INFÓRMATE AQUÍ.

2026 es el año del Voluntariado. Los formadores voluntarios certificados de EFPA, protagonistas del Programa de Educación Financiera, merecen que les dediquemos nuestro propio calendario. Este es un homenaje a todos ellos –y también a quienes no caben en estas páginas–, a quienes les hemos preguntado qué palabra define su labor como voluntarios. No es casualidad que muchas respuestas coincidan. Por **REDACCIÓN**.



“El ahorro y la planificación para la jubilación nos conectan con la vida futura, con los sueños y todo lo que queremos cuidar para el mañana”.

VICENTE MARTÍN (EFA)

Ciudad Real, Terrassa y Granada

07 JULIO

CERCANÍA

La historia que no se cuenta, se pierde”. Es la filosofía de **Vicente**, formador voluntario EFPA desde hace 9 años. Porque, precisamente, lo que más le inspira es cuando aparecen historias reales que enriquecen la sesión. Escuchar y conservar historias de personas mayores es otra de sus grandes pasiones, algo que le llevó a iniciar su pequeño podcast personal, Voces del Reencuentro, donde recoge relatos que merecen permanecer.



“A más conocimiento, más riqueza para todos. Hay que entender que las finanzas son sencillas y todo el mundo puede entenderlas”.

LETICIA FERNÁNDEZ (EFP)

Madrid

08 AGOSTO

CERCANÍA

Recién aterrizada al programa (2025), a **Leticia** lo que más le gusta es poder arrojar “un poco de luz en la educación financiera para personas que no suelen dedicarse al sector”. Hacer que sus finanzas “sean sencillas y estén más controladas”. Su tema estrella: “cómo prepararse para la jubilación”. Y su consejo de cabecera, más en estos tiempos: “Dejarse asesorar por profesionales e huir de consejos en redes sociales no contrastados”.



“Sentí que compartir conocimientos podía tener un impacto real en la vida profesional y personal de muchas personas”.

CARMEN ALBALÀ (EFA)

Oviedo

09 SEPTIEMBRE

CERCANÍA

¿Puede un voluntario transformar la carrera y la confianza profesional de otras personas? Sí, y lo sabe bien **Carmen**, para quien el Programa EFPA de Educación Financiera ha sido la puerta de entrada a colectivos diversos –profesionales, universitarios y más– “a los que puede ayudar a descubrir nuevas perspectivas”. Su mayor recompensa: “un alumno me comentó que, gracias a lo aprendido, pudo evitar un error financiero importante. Ese momento me confirmó que la formación realmente marca una diferencia”.



“He tenido la oportunidad de compartir sesiones dcon grandes profesionales de los que también he aprendido. Nos hace mejores”.

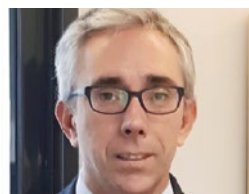
FERNANDO ROADE (EFP)

Madrid

10 OCTUBRE

SIMPLICIDAD

Fernando imparte sus talleres con la simplicidad que merecen los temas complejos: “Me gusta explicar los conceptos con un lenguaje simple y ejemplos básicos, buscando que sean accesibles para todo el mundo”, comparte. Su tema ‘preferido’: cómo y por qué realizar una planificación financiera, cómo fijar objetivos y cómo definir una estrategia de inversión. “Es el elemento clave que dota de sentido a toda la gestión del patrimonio”.



“Los formadores adquieren habilidades como el trabajo en equipo, hablar en público y la empatía, a la vez que fortalecen sus conocimientos”.

JOSÉ MARÍA FUSTER BARUTELL (EFP)

Madrid

11 NOVIEMBRE

AMENO

Si hablamos de educación financiera, ganan todos. También los voluntarios. Lo sabe bien **José María**, voluntario desde 2020. Siente que, los formadores, además de aportar un valor enorme a la sociedad en un área en que los españoles presentan un déficit importante, la planificación financiera, “mejoramos como profesionales y como personas”. Apuntarse fue un reto personal y su particular aportación a la sociedad.



“Me gusta dedicar tiempo sin prisas a los que escuchan. Me están prestando atención, por lo que debo devolver intereses”.

FRANCISCO JAVIER PEREIRA (EFA)

Sevilla

12 DICIEMBRE

GENEROSIDAD

Francisco Javier siempre ha tenido algo claro: “estamos en el mundo para servir dando a las personas aquello que necesitan”. Para él, la formación financiera es fundamental, pues con ella se puede trascender aquello que conocemos, “enseñando a quienes lo necesitan y, a su vez, aprendiendo”. En su caso, disfrutando especialmente, sobre finanzas conductuales, aunque la base sea la planificación: “Sobre eso se construye todo lo demás”.

SOLIDARIDAD CON IMPACTO

Ayudar a quienes ayudan

Superadas las fiestas, cuando los gestos y las inercias solidarias propias de la época se diluyen, emerge el compromiso diario de miles de profesionales quienes, además de acompañar a diario a sus clientes, son fundamentales para transformar vidas mediante iniciativas a prueba de calendario.

Por **REDACCIÓN**.



Mediolanum Aproxima nació de una idea sencilla pero poderosa: “ayudar a quienes quieren ayudar”. Ser el chispazo que enciende el motor para que esa ayuda esté correctamente direccionada. “Muchas veces se desea colaborar con una causa, pero no se sabe cómo, a quién dirigir la ayuda ni por dónde empezar”, explica **Montse Prats**, responsable de Acción Social de Banco Mediolanum. Es aquí donde encontramos a los *Family Bankers*, los asesores de Mediolanum, que actúan como padrinos y madrinas de un buen número de ONG, acompañándolas antes, durante y después de cada iniciativa. “Para nosotros no se trata solo de organizar una cena solidaria o una carrera benéfica, sino de crear un vínculo, de escuchar, de entender necesidades y, también, superar miedos. De compartir”, añade Prats. Esta implicación personal convierte cada acción en algo más que una dona-

ción: es un acompañamiento real, cercano y constante.

La semilla de Aproxima surgió de una experiencia personal de **Vittorio Colussi**, entonces consejero delegado del banco, quien al asistir a un acto solidario constató lo difícil que es para muchas asociaciones pequeñas y locales darse a conocer y recibir apoyo. Esa observación llevó a una prueba piloto en 2014 que involucró a un reducido grupo de asesores y clientes, y desde entonces el proyecto no ha dejado de crecer.

“El primer gran logro fue ganarnos la confianza de las ONG”, recuerda Montse Prats: “Con hechos demostramos que sí, que nuestro compromiso era sincero y sin contraprestaciones. Fue un paso enorme”. El impacto de esta implicación directa es tangible. Solo en 2024, Aproxima canalizó más de dos millones de euros en donaciones, un 23,5% más que el año anterior, y desde su creación hasta

finales de ese año se superaron los 7,6 millones de euros destinados a ONG de toda España. La creación de la Fundación Mediolanum en 2019, que permite duplicar donativos en eventos benéficos vinculados a la infancia, ha multiplicado aún más este efecto. Montse Prats recuerda con emoción la respuesta tras la DANA: “Ver cómo una red entera se moviliza de forma tan humana, rápida y de verdad, canalizando más de un millón de euros, es algo que emociona y recuerda que todo el esfuerzo merece la pena”.

Los Family Bankers no solo movilizan recursos económicos: ponen a disposición de las ONG su tiempo, energía y red de contactos. La directora de la Fundación Aproxima lo subraya: “Son auténticos héroes sin capa. Su implicación va mucho más allá de las donaciones: se trata de acompañar, de estar presentes, de hacer posible que cada proyecto llegue a su máximo potencial”.

El crecimiento del programa es evidente: en 2024 participaron 154 *Family Bankers*, 163 ONG y se realizaron 158 eventos solidarios en todo el país. Montse Prats añade: “Muchas veces esas causas están en su propio barrio o en su localidad. Eso genera unos lazos mucho más fuertes porque no hablamos de algo lejano, sino de ayudar a tu vecino, a la asociación que trabaja con los niños de tu ciudad, a la entidad que atiende a personas mayores en tu comunidad. Cuando descubres que al lado de casa se están haciendo cosas increíbles, la implicación se multiplica”.

El impulso de los asesor

Uno de los grandes retos que tenemos es gestionar el crecimiento. Cada vez hay más ONG que quieren formar parte del proyecto y más *Family Bankers* que desean colaborar. “Poder dar respuesta a todos, manteniendo el acompañamiento cercano y humano, es un desafío”, comparte.

Mediolanum Aproxima es un ejemplo de cómo la solidaridad puede transformarse en un acto cotidiano, llevado adelante por profesionales que combinan su vocación financiera con la voluntad de cambiar vidas. Ese es también el denominador

“Muchas veces se desea colaborar con una causa, pero no se sabe cómo, a quién dirigir la ayuda ni por dónde empezar”

MONTSE PRATS

[Responsable de Acción Social de Banco Mediolanum]

común que comparte con las siguientes iniciativas. Sus profesionales —asesores financieros, empleados y voluntarios— no son meros engranajes de un plan de responsabilidad social: son protagonistas activos.

“Euros de tu Nómina”: solidaridad participativa desde la nómina

El programa *Euros de tu Nómina* del Banco Santander permite a los empleados decidir a qué proyectos sociales destinar sus aportaciones, que el banco iguala. En su XVII edición de 2025, se repartieron más de 650.000 euros entre 17 ONG seleccionadas por los propios empleados, alcanzando a 658.000 beneficiarios desde la primera edición del programa.

Este mecanismo empodera a los empleados, quienes proponen, votan y deciden dónde va la solidaridad, combinando su compromiso personal con el alcance institucional del banco.

Por su parte, BBVA ha desarrollado una red sólida de voluntariado corporativo y programas de donación, como por ejemplo, la *Convocatoria Solidaria BBVA Futuro*, que en 2025 repartió 1 millón de euros entre 23 proyectos sociales. Además, 13.500 empleados participaron en 43.000 horas de voluntariado durante el año, enfocadas en educación, sostenibilidad y apoyo a colectivos vulnerables.

El Voluntariado CaixaBank movilizó en 2024 a más de 20.200 voluntarios en cerca de 30.000 actividades, beneficiando a 433.000 personas. Programas como el *Mes Social* muestran la implicación de empleados, familiares y clientes en educación, medioambiente y acompañamiento social.

Estos programas no solo reflejan la responsabilidad social de las entidades financieras, sino también la importancia del acompañamiento profesional y la implicación de los profesionales. Gracias a su compromiso, la labor social se convierte en una experiencia compartida y en un verdadero motor de cambio. Otro más. ●

➔ **LOS PROFESIONALES no son meros engranajes de un plan de responsabilidad social: son protagonistas activos.**



FPA CONGRESS
2026

Del ahorro a la inversión MALLORCA, 7/8 MAYO

PALAU DE
CONGRESSOS
DE PALMA

MALLORCA

7 Y 8 DE MAYO 2026

**Asesoramiento
para transformar
el ahorro en
inversión**

Un espacio para compartir
ideas y conocimiento.
Te esperamos.



nombramientos

El año de la diversificación

Desde la llegada de **Jupiter AM** al mercado ibérico en 2014, la región se ha consolidado como clave en la estrategia global de la gestora. Para reforzar este crecimiento, **Jacobo Marín** (EFA) se incorpora como Business Development Director, con energía y visión clara. Sobre 2026, Jacobo señala: "Será el año de la diversificación y de la gestión activa", destacando que el contexto actual ofrece oportunidades para gestores con alta convicción y prudencia. Su consejo: "Enfoque largoplacista y paciencia, especialmente en los momentos complicados". Cuando busca



inspiración, recurre a *Factfulness* de **Hans Rosling**, porque "su análisis de los datos cambia la manera de ver el mundo hacia una perspectiva más positiva". Se trata de un libro que invita a ver el mundo de manera más objetiva y basada en datos. Rosling demuestra cómo muchas percepciones comunes sobre pobreza, salud, población o educación están sesgadas por información incompleta o noticias alarmistas. El mensaje central de *Factfulness* es que, al basarnos en datos y evidencias confiables, podemos tomar decisiones más acertadas y mantener una perspectiva más positiva y realista. Fuera

del trabajo, le apasionan los deportes, especialmente el golf y el pádel, con los que puede combinar trabajo en equipo y disciplina individual.

Cercanía para aportar más valor

Siempre he tenido gran admiración por **EDM**. Cuando me propusieron el cambio, no lo dudé", afirma **Marta Matallana** (EFA), que se incorpora como Senior Advisor en la oficina de Madrid. Con casi veinte años de experiencia en banca privada y gestión



patrimonial, Marta ha trabajado en entidades como **Banca March, Santander Private Banking y Mabel Capital**, y recientemente fue directora regional en **Fisher Investments España**. Sobre el panorama financiero, Marta anticipa: "2026 será un año de incertidumbre, marcado por tensiones comerciales y políticas monetarias más restrictivas. La gestión activa será clave para aportar valor a los inversores". Su consejo: "Conoce los objetivos de tus clientes. Escucha". Entre sus lecturas favoritas destaca *El oficio de invertir* de la propia EDM, y fuera del trabajo nos confiesa su pasión: "Me encanta esquiar y la montaña en invierno".

Crecimiento en todas las direcciones

Tres nuevas incorporaciones han aterrizado en los últimos meses en Banco Mediolanum. **Íñigo Batuecas** (EFA), responsable de la zona Madrid Centro, no duda en admitir que "la adaptación está siendo muy fácil". Su primer objetivo: "Conocer personalmente a todos los Family Bankers para entender su realidad, fortalezas y necesidades". Y una perspectiva hecha consejo: "Invertir es, sobre todo, una cuestión de sentido común. Es imprescindible hacerlo bien asesorado". Para **Pablo Lora** (EFA), responsable de la zona Sur, "están siendo meses tan



Íñigo Batuecas



Pablo Lora



Jaime García

intensos como ilusionantes". Entre sus prioridades, "asentar las bases de una manera de trabajar compartida, que todos entendamos y sintamos igual, y que se convierta en una costumbre". Y añade una reflexión que invita a pensar: "No debemos dejarnos llevar por el miedo ni el ruido inmediatos. Mantener la perspectiva es una de las mejores inversiones que podemos hacer". Por último, **Jaime García** (EFA), nuevo

responsable de la Zona Noreste e Islas, reconoce que "tomar el relevo de Juan Massana, que ahora ejerce como director comercial, es un desafío enorme, y a la vez, un privilegio". Concluye con tres pautas esenciales: "Contar siempre con un colchón financiero que cubra los imprevistos; diversificar en función de los objetivos personales y no de los productos; y mantener la disciplina, huyendo de las modas pasajeras".

Mercados integrados para Europa y para el asesoramiento

JOSEP SOLER*



El objetivo profesional del asesoramiento financiero —lograr que el ahorro de las familias se transforme crecientemente en inversión— es idéntico al objetivo financiero prioritario en Europa, que busca generar una mayor competitividad para la economía. Los asesores financieros, habiendo convertido

esta meta en su foco estratégico, deberíamos hacer valer esta plena coincidencia para ganar una mayor relevancia. No se suele dar con frecuencia esta sincronía entre objetivos corporativos y objetivos políticos, sean nacionales o supranacionales, en una Unión Europea de tantas divergencias.

En definitiva, se trata de canalizar un mayor porcentaje de ahorro individual y familiar hacia los mercados de capitales, tarea imprescindible para las economías española y europea en general, y misión esencial de quienes tenemos la máxima responsabilidad para ayudar a los ciudadanos a generar riqueza y, con ello, contribuir a una financiación empresarial más equilibrada.

EFPA Europa ha publicado hace unos meses un análisis sobre la precaria salud financiera de los europeos, con unas conclusiones que refuerzan, si cabe, esta necesidad de invertir. FECIF (Federación Europea de Asesores e Intermediarios Financieros) ha presentado también

este 2025 una descripción, en forma de libro blanco, sobre cómo se estructura el asesoramiento financiero en los diversos países europeos, por cierto, con demasiada heterogeneidad. Son aportaciones que van en dirección al impulso de la *Savings and Investment Union* (SIU), tarea prioritaria de la Comisión Europea al diseñar su “brújula de la competitividad”, cada día más asumida por los asesores financieros.

En el planteamiento inicial de la SIU, materializado en los informes **Letta, Noyer y Draghi**, aparece un obstáculo especialmente relevante: la falta de integración y, con ella, de eficiencia, de suficiente liquidez y volúmenes en los mercados de capitales europeos. Y es que se contabilizan casi 300 mercados organizados en Europa, con una capitalización global que no alcanza el 73% del PIB (frente al 270% en los Estados Unidos) y con número de cotizadas, salidas a bolsa y contratación en franco retroceso.

Dos documentos, llamados a ser trascendentales, se han publicado poco antes del cierre de esta edición de la revista. Por parte del sector financiero, AFME (Asociación para los Mercados Financieros de Europa) ha difundido la octava edición (2025) de los indicadores clave de los mercados de capitales europeos, donde se constata la debilidad creciente de la financiación en los mercados públicos en Europa y la drástica caída en salidas a bolsa.

En paralelo, y su sola publicación ya es en este caso esperanzadora, la Comisión Europea lanzó la primera semana de diciembre su Comunicación al resto de instituciones europeas para la profundización de la integración de los mercados de capitales y su supervisión conjunta, para todo lo cual se propone un amplio paquete de cambios y simplificación regulatoria, así como el refuerzo de ESMA como supervisor europeo unificado. Un paso clave hacia la integración, imprescindible también para el futuro de los asesores financieros. ●



*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.



LAZARD
FRÈRES GESTION

RENTA VARIABLE

Lazard Sovereignty Europe

Invertir con convicción
en una Europa soberana y resiliente

La presente comunicación de marketing está dirigida a inversores profesionales. No constituye un documento contractual. Consulte el folleto, el documento con la información clave para los inversores (KID PRIIPs) y el último informe y las cuentas del fondo, y no base ninguna decisión de inversión definitiva exclusivamente en esta comunicación. Lazard Sovereignty Europe es una sociedad de inversión francesa de tipo abierto con capital variable (Société d'investissement à capital variable) autorizada y regulada como OICVM por la Autorité des marchés financiers y gestionada por Lazard Frères Gestion SAS. Riesgo de pérdida de capital. SRI: 4/7. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Los valores liquidativos (NAV) se publicarán diariamente en el sitio web www.fundinfo.com y en el sitio web de la sociedad gestora. Antes de suscribirse, lea el folleto informativo, fuente Fondo Globam. Para obtener información sobre cómo suscribirse o reembolsar, póngase en contacto con su asesor financiero o con el representante de Lazard en los datos de contacto que se indican a continuación. Las suscripciones solo pueden realizarse sobre la base del folleto actualizado. Para cualquier reclamación, póngase en contacto con el representante de la oficina de LAM o LFG en su país. Lazard Asset Management (España), Paseo de la Castellana 140, Piso 10, Letra E, 28046 Madrid.

The home of active ETFs

Somos el principal gestor¹ de ETFs activos de Europa. Cada uno de nuestros más de 30 ETFs UCITS activos está respaldado por un exhaustivo análisis y tecnología de vanguardia. Y a todo esto se une nuestro compromiso de más de un siglo con la gestión activa.

Transforma tu estrategia de inversión con los ETFs activos de **J.P. Morgan Asset Management**.

Más información en www.jpmmam.es

SU CAPITAL PODRÍA ESTAR EN RIESGO

¹Fuente: Bloomberg a 31 de enero de 2025, por activos bajo gestión en ETFs UCITS activos.

LV-JPM56328 | 03/25 | 09rj250703083112

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT