

ASESORES financieros

EFPA

IX EFPA CONGRESS

LOS GRANDES
RETOS A DEBATE

MÁS DE 70 VOCES
EXPERTAS

12 TALLERES
ESPECIALIZADOS

ESPECIAL

24 PÁGINAS

EL GRAN SALTO
DE LOS ETF

INVERSIÓN

○ El recorrido
bursátil de la
banca europea

ENTREVISTA
MARCUS DU SAUTOY

○ Los juegos,
un útil ejercicio
para el asesor

HEREDEROS

EL RETO DE LOGRAR SU CONTINUIDAD



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»).

© 2026 Capital Group. Todos los derechos reservados.

El poder del asesoramiento



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI
Presidente de EFPA España

Otro año más nos acercamos a nuestra gran cita bienal: EFPA Congress, que en su novena edición aterriza en las Islas Baleares. Consolidado como el principal foro de *networking* y reflexión estratégica del asesoramiento financiero en España, este evento no solo reúne a los profesionales más destacados del sector, sino que también ofrece un espacio para compartir experiencias, identificar tendencias y debatir sobre las mejores prácticas que definan el futuro de la profesión.

En el centro, un reto decisivo: transformar a los ahorradores españoles y europeos en inversores capaces de canalizar sus recursos hacia proyectos productivos y estratégicos, en línea con las recomendaciones de los informes Letta y Draghi. De ahí que este año el objetivo sea tan claro como urgente: situar a los asesores financieros como actores clave en la transición del ahorro hacia la inversión.

Esta premisa será el “mar de fondo” del congreso de Palma de Mallorca, dando coherencia a las ponencias, mesas redondas y talleres diseñados para reforzar la competitividad de la profesión. La cita será también un espacio para analizar el impacto de la innovación tecnológica, la inteligencia artificial y los cambios regulatorios en la industria.

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 consolidar un modelo económico más sólido y adaptado al nuevo escenario macroeconómico y geopolítico. Pero, junto a este gran reto estructural emerge otro desafío que marcará la agenda del sector durante la próxima década: la capacidad de los profesionales para acompañar la mayor transferencia intergeneracional de riqueza de nuestra historia reciente.

El traspaso de patrimonio de la generación boomer será uno de los grandes desafíos de las próximas décadas. Nos adentramos en un proceso masivo de transferencia de activos desde la cohorte con mayor poder adquisitivo, en un contexto marcado por el envejecimiento demográfico, mayor longevidad y una profunda transformación tecnológica.

No se trata únicamente de transmitir carteras financieras o activos inmobiliarios, sino de gestionar expectativas, valores y estructuras familiares cada vez más complejas. Pero es un desafío que trasciende lo financiero, supone un reto cultural. Las nuevas generaciones, como las anteriores, buscan maximizar sus inversiones, pero también comprender cómo gestionar su patrimonio, alinearlos con sus principios y hacerlo con autonomía y transparencia. Aquí reside una oportunidad estratégica para los profesionales: acompañar la transición mediante soluciones de inversión eficientes, planificación sucesoria rigurosa y herramientas digitales que faciliten la gobernanza familiar.



Confío en que la brisa del mar Mediterráneo nos inspire a debatir estos desafíos con profundidad y a reforzar nuestro compromiso profesional. El momento exige visión, preparación y liderazgo. El asesoramiento financiero está llamado a desempeñar un papel decisivo en esta nueva etapa. ●

PRÉSIDENTE
Santiago Satrústegui
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. rrubio@asesoresfinancieros.es

SUBDIRECTORA

Natalia Pastor. npastor@efpa.es

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

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Carlos de Andrés, Juanma Jiménez, Lorena Martínez-Olivares, Álvaro Quirós, Fernando Zunzunegui.

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

ADMINISTRACIÓN

EFPA España
Telf.: 93 412 10 08

PUBLICIDAD
Ignacio Carnicero.
icarnicero@efpa.es

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



Asociación
Española para
la Sostenibilidad
Forestal
Creciendo en
responsabilidad

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



EN PORTADA

➤ Entre 80 y 100 billones de euros pasarán de los boomers a las generaciones más jóvenes en las próximas décadas. Esta enorme transferencia patrimonial está llevando a asesores y entidades a centrarse en cómo mantener a los herederos como clientes.



PERSPECTIVAS DE LA BANCA EUROPEA

➤ Tras un buen ejercicio pasado, la banca europea necesita más integración y simplificación para avanzar y confirmar sus buenas perspectivas para 2026.



IX EFPA CONGRESS

➤ Palma de Mallorca será escenario del gran debate sobre los retos actuales de los profesionales del asesoramiento durante los días 6, 7 y 8 de mayo. Conocemos todos los detalles sobre el evento de referencia del asesoramiento financiero en España.



EL AÑO DE LAS STABLECOINS

➤ Es creciente su protagonismo, pero no todos conocen cómo están reguladas y para qué tipos de actuación son adecuadas las stablecoins.

ASIA EN EL CENTRO DE LA GEOPOLÍTICA

➤ La volatilidad geopolítica puede hacernos saltar pronto de Oriente Próximo a Asia, donde no dejan de producirse tensiones.



ASESORES EFPA financieros

3. Editorial.

Santiago Satrústegui.

6. La Gran Transferencia.

Mantener a los herederos.

14. Perspectivas bancarias.

La bolsa sonrío al sector.

18. El año de las stablecoins.

Guía para los asesores.

24. Plan de Control Tributario.

La IA pone un pie en Hacienda.

28. Asia en la geopolítica.

No todo es Oriente Próximo.

32. Quejas en pensiones.

Mejorar la información.

36. Entrevista.

Marcus du Sautoy.

43. ESPECIAL ETF

Su gran salto.

50. Activos de renta fija.

54. Sectoriales y temáticos.

58. Activos en renta variable y fija.

62. Entrevista a Fabrizio Zumbo.

64. Fichas de fondos.

66. En el punto.

68. ICEA, gran referencia.

Termómetro del seguro.

74. *Finfluencers*.

En el punto de mira.

78. Acuerdo sobre RIS.

Incentivos y buena gobernanza.

81. Test de la revista.

82. Hitos de la Historia.

86. Libros, por Luis Torras.

89. IX EFPA Congress.

90. Las voces del Congreso.

93. Objetivos y desafíos.

96. Los grandes apoyos.

98. El camino recorrido.

100. Microcredenciales.

102. Educación Financiera.

104. La brújula de los asesores.

106. Al cierre. Josep Soler.



Foto: Alex Rivera



24

ENTREVISTA EN EQUIPO

> ICEA es una referencia técnica y estadística para un sector que gestiona millones de pólizas y una parte importante del ahorro a largo plazo.

74

FINFLUENCERS EN EL PUNTO DE MIRA

> ESMA y CNMV confirman que estrecharán su seguimiento.



PLAN DE CONTROL TRIBUTARIO 2026

> La principal novedad es el uso de nueva información financiera para combatir el fraude fiscal.



36

MATEMÁTICAS, JUEGO Y ASESORAMIENTO

> Entrevista a Marcus du Sautoy, prestigioso y reconocido divulgador matemático a nivel mundial presente en EFPA Congress.

SECTORIALES Y TEMÁTICOS, ACTIVOS Y PASIVOS

Cómo hacer la mejor elección en una oferta cada día más amplia.



ESPECIAL ETF >

EXTRA

43



EL GRAN CRECIMIENTO DE LOS ETF

Ya representan más del 41% del volumen de las gestoras internacionales en España.

ANTE LA MAYOR TRANSFERENCIA DE
PATRIMONIO DE LA HISTORIA

Herederos, el reto de lograr su continuidad

A punto de iniciarse la llamada 'Gran Transferencia de Riqueza' de la historia, que se extenderá a lo largo de las dos próximas décadas, profesionales y entidades financieras afrontan el reto de mantener como clientes a los herederos. La tarea no es nada fácil porque las nuevas generaciones tienen sus propias ideas.

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



La generación del baby boom, aquellos que nacieron entre 1946 y 1964 e incrementaron de manera significativa la natalidad después de la Segunda Guerra Mundial, se apresta a transferir a sus herederos (de la generación X o de los *millennials*) una herencia de entre 80 y 100 billones de euros en todo el planeta. En España también se producirá esa transferencia, aunque algunos expertos sitúan como *boomers* a los nacidos unos años después, debido a nuestro menor desarrollo en el contexto de la autarquía económica de los cincuenta.

La realidad es que, aunque existe cierto hermetismo al respecto, no es raro perder al cliente a los 12 o 24 meses de haberse producido la herencia. Inicialmente se registra una alta fidelidad hacia los asesores que, con frecuencia, acaba en ruptura. El problema añadido es que, mientras el cambio de asesor se contempla con normalidad en países con mayor cultura financiera, en España suele plantearse de forma brusca, lo que se traduce en un episodio traumático tanto para el heredero como para el profesional y la entidad financiera. →→→



→→→ En cualquier caso, será la mayor transferencia de riqueza jamás registrada. No es solo una cuestión de cifras astronómicas, sino que supondrá una transformación profunda de la estructura económica. Las generaciones que heredarán ese enorme patrimonio, forjado en una etapa de larga paz y fuerte desarrollo, tienen ideas y propósitos que en buena medida no coinciden con los de sus progenitores. Son más abiertas a nuevos activos, más dispuestas a asumir riesgos y menos propensas a mantener una dependencia tan elevada –como ocurre en España– del sector inmobiliario. Algunos expertos vaticinan un mayor nivel de riesgo en las inversiones, una apuesta más decidida por la inversión privada y la llegada al mercado de una oferta más amplia de activos inmobiliarios.

Según la encuesta *2024 Financial Professionals* de Natixis Investment Managers, más de la mitad de los asesores españoles (54%) considera que la transferencia de riqueza, que ya ha comenzado, supone una amenaza existencial para su negocio, frente al 46% a nivel global.

La preocupación por la continuidad de los herederos atañe, fundamentalmente, a las entidades o los profesionales que gestionan los clientes de banca privada y, muy especialmente, los grandes patrimonios o *Ultra High Net Worth Clients* (UHNW), que se corresponde con carteras superiores a los 20 millones de euros. Sin embargo, cualquier asesor financiero deberá prestar atención al proceso de transición del patrimonio de sus clientes, aunque su volumen patrimonial sea inferior.

Cambio de prioridades

Pablo López Medrano, responsable de J.P. Morgan Banca Privada en España señala que “nuestro Informe Global sobre *Family Offices 2026* muestra



**PABLO
LÓPEZ
MEDRANO**

J.P. MORGAN BANCA
PRIVADA ESPAÑA

“El 28% de los *family offices* cita la falta de preparación de los herederos como uno de los principales riesgos para la continuidad. El 86% carece de planes de sucesión claros”.



**SOL
MORENO**

SANTANDER
PRIVATE BANK

“La atención a los herederos ocupa un papel central. La transición se ha convertido en un proceso a largo plazo que requiere anticipación, educación financiera y una integración progresiva de la siguiente generación”.



**IKER
BERASATEGUI**

CAIXABANK WEALTH
MANAGEMENT

“Hemos desarrollado un programa para dotar a las nuevas generaciones de conocimientos y herramientas para asumir responsabilidades en gestión patrimonial, gobernanza y digitalización de la empresa familiar”.

que, si bien el 76% de los *family offices* ya está involucrando a la siguiente generación, el 28% sigue citando la falta de preparación de dicha generación como uno de los principales riesgos para la continuidad y el 86% carece de planes de sucesión claros”.

Las nuevas generaciones vienen con otros planteamientos porque sus objetivos y prioridades no son las mismas que las de sus progenitores. Como afirma **Fernando Hernández**, *Senior Advisor* y director de servicios *multifamily-office* de Insignium, “entre los más jóvenes es habitual una mayor sensibilidad por la sostenibilidad en sentido amplio: no solo el clima, también la salud, la eficiencia tecnológica, el impacto positivo de los proyectos, la formación, el arte y la cultura... Por otro lado, los costes no justificados le generan más insatisfacción, conocen la letra pequeña de los productos y no les importa trabajar con bancos de nueva generación”.

Como consecuencia de ello, la retención o el fichaje de herederos de grandes patrimonios se ha convertido en un auténtico campo de batalla entre *family offices*, banca privada y grandes entidades. Todas ellas están llevando a cabo un profundo cambio en su estrategia, conscientes de que su futuro dependerá de su capacidad para pasar de ser el “banquero de la familia” al “socio estratégico del legado”. Así parece confirmarlo **Sol Moreno**, directora de UHNW, HNW&MFO de Santander Private Bank, al afirmar que “la atención a los herederos ocupa hoy un papel central y estratégico dentro del área de grandes patrimonios. La transición generacional se ha convertido en un proceso a largo plazo que requiere anticipación, educación financiera y una integración progresiva de la siguiente generación”. Por su parte, **Iker Berasategui**, director de Global Wealth & Private Wealth en

CaixaBank Wealth Management, señala que “nosotros ayudamos a las familias empresarias a reflexionar sobre transferencia generacional, legado, cohesión y cultura familiar y, especialmente, sobre el desarrollo de los miembros de la familia que tendrán que tomar el relevo en un futuro”.

En opinión de **Belén García-Moya**, directora de asesoramiento de BBVA Patrimonios España, “la clave está en

anticiparse y acompañar el relevo generacional de forma estructurada. Involucrar a los herederos antes de la sucesión, ofrecer educación financiera, diseñar soluciones adaptadas a sus intereses y facilitar espacios de diálogo familiar contribuye a fortalecer el vínculo a largo plazo”.

Para **Pablo Alonso Baringo**, analista de Creand Family Office, “se debe lograr cierto equilibrio, transmitiendo los principios de gestión que han

La Gran Transferencia de objetos

● **Los milenials** y la generación Y y Z no solo van a heredar activos financieros e inmobiliarios, van a recibir también gran cantidad de sellos, monedas... y hasta latas de cerveza. Las colecciones han sido más que un pasatiempo para sus progenitores. Será la Gran Transferencia de objetos. Coleccionar formó parte de un sentimiento de abundancia propio de una generación: una forma de reaccionar ante la precariedad vivida en épocas anteriores.

● **La era digital** ha transformado la acumulación y posesión de objetos. Un alto porcentaje de herederos muestran escaso o nulo interés por las colecciones que heredan de sus progenitores y es creciente el número de las que

llegan a las subastas o a las casas especializadas.

● En España, las colecciones más frecuentes estaban ligadas a la historia postal, monetaria y al ocio. El coleccionismo de sellos ha sido el más frecuente entre los *boomers* y la generación anterior (Generación Silenciosa). Ahora, los sellos con errores y bien mantenidos siguen siendo un valor en alza, mientras que las colecciones de sellos del siglo pasado y del actual han perdido valor e interés económico.

● **Fue muy común** coleccionar pesetas antiguas (especialmente emisiones desde 1874) y monedas conmemorativas de euro. Al igual que en el mundo filatélico, solo las monedas y los billetes con errores en su emisión y en

magnífico estado han mantenido y aumentado su valor. El resto constituirá para muchos una pesada carga, aunque siempre se pueden encontrar casas especializadas dispuestas a adquirir la mercancía. El consejo es pedir siempre más de una oferta para su venta.

● **Los coleccionistas** españoles han sido también muy partidarios de la cervisiafilia, que es el coleccionismo de botellas, latas o posavazos, especialmente entre los aficionados a la cerveza. Pero también han acumulado postales, calendario de bolsillos y exlibris. Otros muchos recibirán como herencia relojes y plumas estilográficas que fueron una clara manifestación de abundancia con objetos que definían un estilo y una marca social. *



FERNANDO HERNÁNDEZ
INSIGNIUM

“Los jóvenes conocen mejor la letra pequeña de los contratos, les insatisface los costes no justificados y tienen mayor sensibilidad por la sostenibilidad en un amplio sentido”.

logrado conservar el patrimonio, y también comprendiendo su visión, adaptándonos a los cambios en tendencias y a nuevas opciones de inversión. Tenemos que ir evolucionando al mismo ritmo que ellos”.

Control del heredero

Algunas entidades han puesto en marcha sistemas de análisis de datos para detectar señales de alerta ante el comportamiento de los herederos. Se vigila su asistencia a las reuniones familiares anuales, se investiga si el heredero tiene su patrimonio en otra entidad y, si utiliza con mayor o menor frecuencia los canales digitales de la entidad.

La consultora Capgemini elaboró a mediados del pasado año un amplio informe sobre cómo las firmas de gestión de patrimonio pueden retener a los herederos. Según **Alejandro Mozo**, vicepresidente de servicios financieros de Capgemini Invent, “los datos muestran que el abandono se →→→

→→→ produce principalmente por falta de canales adecuados (46%), escasez de inversiones alternativas (33%) y ausencia de servicios de valor añadido (25%).

¿Cómo tratar de evitar la fuga de los herederos? ¿En qué momento hay que empezar a prestarle atención a quienes pasaran a controlar el patrimonio de los clientes actuales? Las entidades financieras han puesto en marcha planes no solo con el objetivo de retener el capital, sino de procurar una relación de confianza con el sucesor, mucho antes de que se ejecute la herencia.

Para López Medrano, “fomentar la gestión de pequeñas cantidades de dinero o activos y las habilidades de toma de decisiones a través de reuniones familiares periódicas y proyectos colaborativos ayuda a formar una cultura de inversión sólida sobre la base de un propósito claro”. Señala también que, de forma práctica, se invita a los herederos a reunirse con los asesores, se les incluye en las reuniones familiares y en funciones de gobierno sin derecho a voto, exigiéndoles, igualmente, una experiencia laboral externa. ¿Qué valor tiene para los nuevos herederos las relaciones personales? Algunos datos indican que más del 50% de los herederos nunca han conocido a los asesores de sus padres o si lo han hecho, ha sido de forma protocolaria. Naturalmente, la primera preocupación de la entidad y del propio asesor financiero debe ser interesarse por conocer a los herederos de una forma proactiva, sugiriéndole una serie de servicios de acuerdo con sus muchas o pocas necesidades.

Alejandro Mozo señala que “las nuevas generaciones no pierden la confianza en lo que a relación humana se refiere. Por tanto, no es el factor determinante que le empuje a cambiar de entidad porque la combinación ganadora es una relación fuerte reforzada con una propuesta de valor digital, ágil y altamente personalizada”.



**BELÉN
GARCÍA-
MOYA**

BBVA
PATRIMONIOS

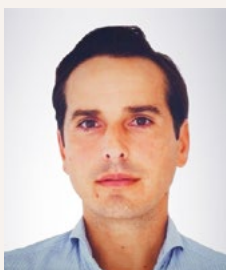
“Hay que anticiparse al relevo generacional de forma estructurada. Involucrar a los herederos, ofrecer educación financiera, diseñar soluciones adaptadas a sus intereses y facilitar espacios de diálogo familiar”.



**PABLO
ALONSO
BARINGO**

CREAND
FAMILY OFFICE

“Se impone un cierto equilibrio, transmitiendo los principios de gestión que lograron conservar el patrimonio, y, adaptándonos a los cambios en tendencias y nuevas opciones de inversión”.



**ALEJANDRO
MOZO**

CAPGEMINI

“La combinación ganadora para mantener a los herederos es una relación personal fuerte, reforzada con una propuesta de valor digital y altamente personalizada”.

Para Fernando Hernández, la conexión entre personas es fundamental: “Si nunca hemos estado cerca de ellos es complicado que quieran continuar con nosotros cuando llegue el momento de la transferencia de la riqueza. El mayor reto con los herederos es no ser consciente de su importancia antes de que se produzca el traspaso de papeles. Si no has hecho nada antes, vas tarde”.

Pero hay algo más que la relación personal. Sol Moreno señala que “los herederos siguen valorando la confianza y la cercanía, pero esperan que la relación esté respaldada por un mayor nivel de especialización, sofisticación técnica y capacidad de asesoramiento. El perfil del banquero privado ha evolucionado de un enfoque principalmente relacional hacia un rol más técnico y orientado al asesoramiento (*advisory-led*)”.

La importancia de la formación

Se trata de integrar a los hijos de los clientes actuales, principalmente mediante una formación estructurada que incluye talleres sobre gestión de activos y fiscalidad internacional, dirigidos a jóvenes de entre 20 y 35 años. Además, se promueven reuniones para que los herederos conozcan a otros perfiles similares y, en algunos casos, se les asigna un asesor joven de edad cercana a la del heredero. La contratación de asesores jóvenes en este segmento de mercado ha sido una constante en los últimos tiempos.

Iker Berasategui señala que “en el ámbito formativo, hemos desarrollado un programa para dotar a las nuevas generaciones de conocimientos y herramientas para asumir responsabilidades presentes y futuras en gestión patrimonial, gobernanza familiar y digitalización de la empresa familiar, creando de esta manera, un ecosistema de nuevos líderes de

familias empresarias, donde puedan desarrollar un *networking* y relaciones personales y profesionales”.

López Medrano opina que “la educación y la toma de decisiones por fases desarrollan administradores capacitados, al tiempo que protegen la continuidad y la cohesión. Trabajamos junto a las familias para preparar a la próxima generación con planes de formación y orientación personalizados, elaborados por economistas y psicólogos, que proporcionan una ruta estructurada, adecuada a la edad y al rol, desde una perspectiva educativa y de liderazgo”.

Habrà que esperar para conocer con mayor precisión su repercusión, pero lo que nadie duda es que los planteamientos de los herederos más jóvenes difieren en muchos aspectos

—desde los culturales hasta los tecnológicos— de los de sus progenitores, y esto tendrá consecuencias en la transición.

El papel de la inteligencia artificial

La brecha digital se considera un factor clave en la fuga de herederos. Transparencia, inmediatez y el uso de la tecnología como soporte, no solo como accesorio, son algunas de sus demandas. Lo confirma Iker Berasategui: “Las nuevas generaciones requieren servicios innovadores, altamente especializados y respaldados por nuevas tecnologías, tanto en el día a día como en el ámbito de la inversión”.

→ **EL 54% DE LOS ASESORES ESPAÑOLES** considera que **la ya iniciada transferencia de riqueza supone una amenaza existencial para su negocio.**

La consultora Capgemini señalaba en el informe presentado a mediados del año pasado que el 80% de los grandes patrimonios de nueva generación se consideraban en riesgo de fuga tras recibir la herencia. Los herederos de la generación X, los *millennials* y la generación Z se quejan de que las personas o entidades que gestionan sus futuras herencias carecen de canales digitales, ofrecen pocas inversiones alternativas y aportan escaso →→→

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

→→→ valor añadido. Por ello, no sienten obligación de mantener una lealtad heredada.

Un informe del pasado año de J.P. Morgan (*Principal Discussions Report 2025*), basado en conversaciones profundas con III multimillonarios de 28 países y más de 15 sectores, señalaba en una de sus conclusiones que la inteligencia artificial está transformando rápidamente tanto la esfera personal como la profesional de las familias más acaudaladas del mundo. El 79% de los entrevistados afirma utilizar la IA para tareas cotidianas, y el 69% la aprovecha para análisis de datos, planificación estratégica y eficiencia operativa, destacando ahorros de costes y rapidez en la obtención de información. Los más jóvenes, sean de la generación Z o *millennials* no conciben ninguna actividad donde la IA no esté presente.

Más que heredar y proteger

Sin embargo, no solo hay diferencias como consecuencia de esa brecha digital, sino también por la distinta filosofía de inversión que inspira a las generaciones. Los *boomers* han priorizado casi exclusivamente la rentabilidad ajustada al riesgo. Entidades y profesionales tienen muy en cuenta la distinta cultura y los objetivos que tienen ahora los herederos respecto a sus progenitores. “Mientras que las generaciones *sénior* tienden a priorizar la conservación del capital

→ EXISTEN ALERTAS para monitorear a los herederos: conocer su asistencia a reuniones, su patrimonio externo y el uso de canales digitales.

y un menor nivel de riesgo; los herederos más jóvenes, con plazos de inversión más largos, pueden asumir una mayor exposición a activos de riesgo y estrategias de crecimiento”, confirma Sol Moreno.

Mercados privados

Y es que las nuevas generaciones están muchas abiertas a incorporar a las carteras otro tipo de activos. Así lo confirma Iker Berasategui: “Donde sí puede haber diferencias (respecto sus progenitores) es en el *asset allocation* o en los tipos de activos en los que invierten: las nuevas generaciones incorporan con más naturalidad activos que antes no existían o eran menos accesibles, como las criptomonedas o el *private equity*. En cualquier caso, las generaciones más jóvenes tienen perfiles distintos: mayor acceso a información, más herramientas digitales y una formación académica más amplia”.

La “Encuesta Global de Patrimonio Privado 2026” de Hamilton Lane, realizada a 390 asesores financieros de América, Europa, Oriente Medio y Asia-Pacífico revela que el 86% de los profesionales de patrimonio privado prevé aumentar las inversiones en mercados privados este año, siendo la optimización de carteras el principal motivo. Esta es también la apuesta de las nuevas generaciones que se están haciendo cargo de los grandes patrimonios, entre otras cosas y según afirma el 81% de los encuestados porque la mayor formación de los clientes incrementa el interés por los mercados privados.

Entidades y profesionales del asesoramiento asumen que no hay contrato que cien años dure. Pero están poniendo los medios para que la Gran Transferencia no se transforme en un tsunami que pueda llevarse por delante su propio esfuerzo o el de su entidad en varios lustros y, tal vez, décadas. ●

Transferencia inmobiliaria

● **Teniendo en cuenta** que el patrimonio de las familias españolas está constituido en buena parte por activos inmobiliarios, no cabe duda de que este sector se verá especialmente afectado por la gran transferencia que se avecina.

● **Coincide, además,** con un escenario en el que España se ha consolidado como un destino muy solicitado por parte de los grandes patrimonios con ciudades

como Madrid, Barcelona, Valencia y zonas exclusivas como la Costa del Sol a la cabeza de las preferencias de compra.

● **Profesionales y entidades** financieras están adquiriendo mayor experiencia en este sector para ofrecer operaciones con la mayor rentabilidad a sus clientes, especialmente los UHNW. En barrios de las principales ciudades, como el de Salamanca en Madrid, es continua la venta de activos inmobiliarios procedentes de herencias

a compradores latinoamericanos de alto nivel y ello explica, en gran parte, el incremento sostenido de un 10% anual de los precios de las viviendas de alta gama.

● **Con ello,** los herederos no solo buscan cerrar operaciones de alta rentabilidad, sino también, a diferencia de sus progenitores, diversificar sus carteras y acercarlas a estándares más europeos y, sobre todo, norteamericanos, donde los activos financieros ocupan un lugar prioritario. ✨



Una de las claves: la confianza de tener un **Family Banker®**, el asesor financiero de Banco Mediolanum, **siempre a tu lado.**

Descúbrenos:



SU RECORRIDO BURSÁTIL, LIGADO A UN MARCO EQUIPARABLE AL AMERICANO

El sector bancario europeo registró el año pasado una fuerte revalorización en Bolsa, hasta el punto de que la mayoría de los valores duplicó su capitalización bursátil. Esta evolución plantea la pregunta de si el sector ha agotado ya su recorrido o si 2026 seguirá siendo un ejercicio propicio para los valores bancarios.

Si se atiende a los precios de cotización de sus homólogos estadounidenses, la respuesta es que los bancos europeos aún pueden dar alegrías. Pero, para garantizarlo, Europa debe dar los pasos necesarios para que sus entidades compitan en una situación similar a la de las estadounidenses y, para ello, es imprescindible avanzar en la simplificación de la regulación y en favorecer la integración de los mercados, con el objetivo de avanzar hacia un sistema bancario europeo único.

Ana Botín, presidenta de Banco Santander, el primer banco de la zona euro por capitalización bursátil, dijo que la normativa bancaria europea ocupaba el equivalente a 100 "Quijotes". Es una imagen que retrata una regulación que ocupa 90.000 páginas e implica a una veintena de organismos reguladores y supervisores que han producido casi

La banca europea necesita más integración y simplificación para avanzar

Las acciones de los bancos europeos volaron en 2025 y las perspectivas para 2026 son buenas. Pero, para avanzar, necesitan que el marco legal y operativo se acerque al estadounidense, algo que pasa por reducir la burocracia e impulsar la integración de los mercados nacionales. Ello permitiría pasar a la siguiente fase: las fusiones transfronterizas para crear gigantes europeos.

Por **AURELIO MEDEL VICENTE**.*

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

1.700 normas únicamente en los últimos cuatro años.

La Federación Bancaria Europea (FBE) ha presentado a las autoridades de Bruselas una propuesta de 24 puntos para avanzar en esa línea de simplificación. Según un estudio de esta federación, aunque la base de capital establecida en Basilea se ha mantenido estable entre 2021 y 2024, los suplementos e interpretaciones micro y macroprudenciales han supuesto en la práctica una exigencia adicional de capital de más de 100.000 millones de euros para el sector en cuatro años. Atesorar esos recursos en forma de más capital implica menos



crédito a las economías europeas y menos dividiendo, lo que hace menos atractiva la inversión en Europa.

Se escuchan las demandas

En un contexto como el actual, en el que Europa necesita invertir grandes cantidades en múltiples sectores —desde la energía hasta la defensa, pasando por la automoción o las telecomunicaciones— para consolidar su competitividad respecto de Estados Unidos, la banca europea es más necesaria que nunca para movilizar el crédito.

→ LA RENOVACIÓN DE LA CÚPULA DEL BCE puede facilitar que se coloque al frente del supervisor a personas favorables a crear gigantes bancarios europeos.

Un informe elaborado por el Banco Central Europeo (BCE) estima que se necesitan 477.000 millones de euros adicionales al año para cumplir con las exigencias de inversión de la transición verde y otros 125.000 millones para

avanzar en inteligencia artificial y digitalización.

Por todo ello, el sector reclama pragmatismo y un marco para actuar de forma más rápida y audaz. Y empieza a ser escuchado en sus demandas, porque se ha entendido que no están buscando menos capital, que podría ser una desprotección ante una eventual crisis, si no que buscan que los requerimientos sean razonados y previsibles, que se conozca cuánto, cuándo y por qué. Los mercados, que son la mina de la que los bancos sacan los recursos para integrarlos en el circuito económico, premian la claridad y castigan los sobresaltos.

La pertinencia de su petición ha hecho que los ministros de Finanzas de Alemania (**Lars Klingbeil**) y Francia (**Roland Lescure**) se hayan mojado enviando una carta conjunta a la Comisaria de Servicios Financieros de la Comisión Europea (**María Luis Albuquerque**) en la que identifican una serie de medidas encaminadas a simplificar los reglamentos financieros de la Unión Europea (UE), de manera que sean más sencillos y menos costosos.

Las entidades financieras dedican centenares de personas a la interlocución con los diferentes organismos y a la interpretación y aplicación de la norma.

Antes de prestar un euro se da decenas de vueltas a los requerimientos legales sin haber entrado aún en el riesgo del demandante. Es un modelo caro e ineficiente que va en contra de los intereses del cliente y los accionistas, especialmente en las entidades más pequeñas, que no tienen capacidad ni para atraer talento ni para gastar tanto.

La urgencia de estas medidas simplificadoras viene marcada también por la dinámica internacional, con **Donald Trump** presionando a sus reguladores para que sean más laxos, y Reino Unido avan- →→→

→→→ zando en la flexibilización. Por tanto, si Europa no se adapta, los grandes bancos americanos seguirán favorecidos.

Completar la Unión Bancaria

La otra palanca de actuación es la integración bancaria. La creación de un verdadero mercado único bancario pasa por completar la Unión Bancaria, para lo que es imprescindible contar con un Fondo de Garantía de Depósitos único para toda la UE, al menos para toda la zona euro. De esta manera, la protección de los depositantes sería homogénea, se rompería la ligazón entre el riesgo bancario y el riesgo soberano, se reforzaría el papel del euro como moneda de reserva internacional y se facilitarían las fusiones.

La Unión Bancaria permitiría a los bancos europeos salir del atasco en el que se encuentran en estos momentos. Como se vio en 2025, los gobiernos no son nada partidarios de integraciones entre las entidades que se hallan en el top cinco de cada país. El Gobierno español puso todas las trabas que pudo a que BBVA se quedara con el Sabadell. El italiano hizo lo propio impidiendo a Unicredit integrarse con el milanés Banca BPM, que suponía la fusión del segundo y tercer

banco. En Alemania, han parado los pies a Unicredit para que su filial germana (HypoVereinsbank) absorba a Commerzbank. Y en Portugal, se avisó a Santander y CaixaBank, tercer y quinto banco del país vecino, que se abstuvieran de ir a la subasta de Novo Banco, que es el cuarto. Son cuatro países de la zona euro con prácticas anti-concentración comunes.

La consecuencia de esta limitación a las fusiones internas es que los bancos están empezando a invertir fuera, pero sin mucha fuerza, porque no hay grandes historias de sinergias que contar. Novo Banco fue adquirido por el francés Banque Populaire et Caisse d'Épargne y ya se verá cómo y con quién acaban Sabadell, BPM y Commerzbank. Entre

→ LOS GOBIERNOS de Alemania, España, Italia y Portugal han frenado en 2025 operaciones de fusiones entre bancos locales del top 5.

tanto, Santander ha apostado por invertir fuera de la UE, con la compra de TSB (Reino Unido) y Webster Bank (Estados Unidos), dos operaciones que le permiten completar sus franquicias en esos países, donde tenía cuotas de mercado pequeñas, y que financia en gran parte con la venta de su unidad en Polonia.

En los dos últimos años, todos los bancos han sido

muy activos en la recompra y amortización de acciones. Esta política es la consecuencia de la enorme acumulación de capital tras la gran crisis de finales de la primera década y de las bajas cotizaciones, de tal manera que la mayoría de los bancos europeos cotizaban por debajo de su valor en libros. En ese contexto, la literatura financiera deja claro que la mejor manera de rentabilizar el capital es invirtiendo en la propia empresa y amortizar las acciones, de esa manera reduces el número de títulos en circulación y aumentas el beneficio por acción y el dividendo.

Pero ese camino, además de conducir a la jibarización continua, empieza a perder sentido cuando la cotización de los títulos se va a acer-

Continúan las recompras, pero menos

● **Los grandes bancos españoles continuarán con las recompras de acciones, pero irán a menos. Santander anunció en su Investor Day de febrero que aumentará el dividendo en efectivo y bajará la recompra de acciones. En 2026, va a destinar un 50% del beneficio a dividendo y recompra, a partes**

iguales. En 2028, el 35% lo distribuirá en efectivo y el 15% a comprar acciones. BBVA comenzó a finales de 2025 un plan de 3.960 millones de recompra de títulos que forma parte de un paquete de 36.000 millones entre efectivo y reducción de capital hasta 2028. Sabadell tiene abierta la recompra de hasta 800 millones en acciones y un dividendo

extraordinario de 2.500 millones procedentes de la venta de TSB. CaixaBank, por su parte, destinará un máximo de 500 millones a la recompra de acciones en los primeros meses de 2026.

● **En cambio, Bankinter no tiene planes de recompra y continuará repartiendo el 50% del beneficio en dividendo. El caso**

de Unicaja Banco es más singular, ya que ha anunciado que repartirá este año el 70% del beneficio en dividendo, lo que tiene sentido dado que tiene una ratio de capital desmesurado, del 16%, lo que hace que su rentabilidad sea muy baja. En 2025, compró acciones por importe de dos millones de euros, una cantidad muy modesta teniendo en cuenta que ganó 632 millones. ✱

cando a dos veces el valor en libros. El problema para los gestores es encontrar inversiones que ofrezcan una rentabilidad adecuada, algo que es más sencillo cuando se compra un banco para integrarlo en otro, como son los casos del Santander, puesto que hay una historia de integración y ahorro de costes que ofrecer. Esto es lo que intentaban BBVA y Unicredit.

Fusiones transfronterizas

El próximo camino es la integración de bancos de diferentes países, las denominadas fusiones transfronterizas. No es solo la solución al crecimiento de los bancos, es una necesidad para que Europa pueda competir con los gigantes de Estados Unidos y China. Para eso, Bruselas (UE) y Frankfurt (BCE) tienen que abrir su mente, avanzar en serio en la simplificación de la normativa bancaria y en la Unión Bancaria.

La próxima renovación del BCE, la mayor desde su creación, es un momento para situar en este organismo a personas más proclives a facilitar, desde todos los puntos de vista, la fusión de bancos con sede en distintos países.

El 31 de mayo vence el mandato del español **Luis de Guindos**; un año después, el del economista jefe, el irlandés **Philip R.**

El riesgo de convertir el ICO en banco

» El presidente del Gobierno, **Pedro Sánchez**, ha anunciado la creación del denominado fondo "soberano" España Crece, dotado con una base de 10.500 millones de euros del Plan de Recuperación, con el objetivo de movilizar unos 120.000 millones de euros a través de deuda privada e inversores nacionales e internacionales. Este vehículo lo gestionará el Instituto de Crédito Oficial (ICO)".

» Así de rimbombante empezaba la comunicación del lanzamiento de un fondo soberano que ni es lo uno ni lo otro. Los fondos soberanos nacieron en los países árabes y Noruega para rentabilizar el dinero obtenido de la venta del petróleo. En el caso de España, los fondos proceden de la UE y carecemos de reservas importantes de materias primas.

» La realidad es que esos fondos se perdían si no se adjudicaban antes de fin de año. España ya ha renunciado a las líneas de crédito barato que acompañaban a los fondos *Next Generation* y corría el riesgo de perder el último tramo de los recursos "regalados" por Europa. El propósito del Gobierno es utilizar ese dinero de una manera muy abierta,

ya que se plantean de todo; desde dar financiación directa, hasta la toma de participaciones, pasando por avales.

» El problema es que esta estrategia la quieren construir desde el ICO, que cuenta con una plantilla de menos de cuatrocientas personas con unas habilidades lejanas a las que se necesitan para los nuevos cometidos que quieren que lleve a cabo. El nuevo enfoque del ICO requiere una cuantía importante de expertos en análisis de riesgos, algo de lo que carece. En la mayor parte de la financiación que otorga actualmente, la calidad del riesgo es analizada por los bancos comerciales convencionales en los que coinvierte.

» El ICO lanzó entre 2010 y 2012 una línea de crédito que se llamó ICO Directo. Concedió 551 millones de euros en 13.961 operaciones. Un informe de 2018 del Tribunal de Cuentas señalaba que el 83% de las operaciones estaban en situación de morosos. A esa línea iban a parar los clientes rechazados por la banca tradicional, experta en medición de riesgos.

■ ¿Volverá a pasar lo mismo? ❖

Lane; el 31 de diciembre de 2027, el de la consejera alemana Isabel Schnabel; y el 31 de octubre del año que viene, el de la presidenta, la francesa **Christine Lagarde**.

Ya se sabe que la salida de Lagarde se adelantará a antes de junio del próximo año, cuando finaliza la presidencia de **Emmanuel Macron**. Nadie quiere correr el riesgo de que la ultraderecha determine el nombre de la persona que dirigirá la política monetaria de la UE.

Si el nuevo presidente es alemán y cuenta con **Joachim Nagel** (presidente del Bundesbank) e **Isabel Schnabel** entre sus aliados,

no será especialmente promotor de la creación de gigantes bancarios europeos. Alemania tiene un sistema financiero muy atomizado, sin grandes jugadores. El único banco relevante es el Deutsche Bank, cuya capitalización bursátil es la mitad de la de BBVA y un tercio de la de Santander.

Sin embargo, Alemania ya cuenta con **Ursula von der Leyen** al frente de la Comisión Europea, y una francesa está saliendo del cargo. Esto abre la posibilidad de que un español acabe al frente del euro y de la supervisión bancaria europea. **Pablo Hernández**

de Cos, que preside el Banco Internacional de Pagos de Basilea, tiene un prestigio que lo hace verosímil.

Si Europa da un paso al frente en simplificar la regulación y crea el fondo de garantía de depósitos bancarios único para todo el euro, con pocos incentivos, se producirá una carrera de fusiones transfronterizas para crear varios campeones europeos en banca. Es fácil imaginar a Santander y BBVA como parte clave de gigantes bancarios competidores, otra cuestión es que lleguen con fuerza suficiente para liderar la operación en la que participen. ●



Stablecoins: una guía práctica para el asesor bajo MiCA

Una de las conversaciones más recurrentes a lo largo de 2026 entre asesores y clientes girará en torno a las *stablecoins*, también conocidas como criptomonedas privadas estables. MiCA, la normativa europea que regula la emisión y prestación de servicios relacionados con criptoactivos y *stablecoins*, es una buena guía para los profesionales del asesoramiento.

Por **ELOI NOYA.**

Las *stablecoins* dejarán de estar asociadas exclusivamente al mundo arriesgado y volátil de las criptomonedas y se empezarán a ver casos de uso cada vez más relevantes, tanto entre clientes particulares como corporativos. Aunque muchos clientes las puedan percibir como euros o dólares digitales, en el ámbito europeo habrá que dejar muy clara la idea de que una *stablecoin* no es dinero del BCE, sino un instrumento emitido por un emisor privado con unas reservas, derechos de reembolso y reglas operativas concretas que hay que conocer bien antes de aventurarse a usarlo.

La ventaja para el asesor es que, con el Reglamento MiCA (*Markets in Crypto-Assets*), la Unión Europea ha definido un marco para establecer qué *stablecoins* son aceptables para su uso masivo, las obligaciones que deben cumplir y las señales de alarma que no se pueden ignorar.

Qué es una *stablecoin*

En pocas palabras, una *stablecoin* es un pasivo digital emitido por una entidad privada (o, a veces, por un protocolo) cuyo objetivo es mantener un valor estable respecto a un activo de referencia (normalmente una divisa).

No todas las *stablecoins* son iguales y MiCA distin-

EFPA y las directrices de ESMA sobre evaluación de conocimientos y competencias del personal bajo MiCA

Las directrices de ESMA sobre conocimientos y competencias en el marco de MiCA, publicadas en julio de 2025, fijan los requisitos mínimos que deben cumplir los proveedores de servicios de criptoactivos (CASP, *Crypto-Asset Service Provider*). Su finalidad es asegurar que quienes interactúan con los inversores cuentan con la formación y experiencia adecuadas, reforzando así la protección del inversor y la confianza en el mercado de criptoactivos. Distinguen entre personal informador y asesor, exigiendo a este último un nivel más alto de conocimientos. De acuerdo con estas directrices, EFPA a nivel europeo y español está preparando su estructura de certificación MiCA que anunciará próximamente. ✱

gue dos grandes categorías:

- > **EMT (siglas de e-money tokens)**, que son *stablecoins* referenciadas a una sola moneda fiat (por ejemplo, un euro tokenizado, como es el caso del euro de Circle o EURC).
- > **ART (siglas de asset-referenced tokens)**:

stablecoins referenciadas a una cesta de activos (puede ser varias monedas, activos, etc.).

En la práctica, la gran mayoría de *stablecoins* que nos encontraremos serán criptomonedas cuyo precio es equivalente al euro o al dólar, por tanto, encuadradas en las EMT.

MiCA no excluye por su diseño a las *stablecoins* algorítmicas ni a las sobrecolateralizadas con criptoactivos siempre que pretendan mantener un valor estable referenciado a una divisa oficial o a otros activos, en cuyo caso pueden quedar encuadradas como EMT o ART. Ahora bien, MiCA exige un emisor identificable y responsable, sujeto a autorización y a obligaciones de transparencia, gobernanza y, en su caso, de reembolso. Como en la práctica muchas estructuras algorítmicas o descentralizadas no disponen de un emisor capaz de cumplir esos requisitos, es probable que no puedan ofrecerse o prestarse servicios sobre ellas en la UE de forma conforme a MiCA. Desde una perspectiva de asesoramiento prudente, y salvo evidencia clara de conformidad con MiCA, deberíamos abstenernos de recomendar su uso a clientes.

➔ MICA EXIGE un emisor identificable y responsable, sujeto a autorización y a obligaciones de transparencia, gobernanza y, en su caso, de reembolso.

Por qué importan para el sistema financiero

Las *stablecoins* compiten con la banca no tanto por ser dinero, sino por desempeñar tres funciones de forma muy eficiente:

1 Pagos y transferencias internacionales

Con las *stablecoins*, una empresa puede mover valor con menor fricción, menos intermediarios y mejor trazabilidad. Esto va a comprometer a buen seguro los márgenes en la actividad de pagos transfronterizos y abre la puerta a nuevos servicios como los cobros globales, las nóminas internacionales o la conciliación automática, entre otros.

2 Liquidación y entrega de efectivo dentro de la cadena de bloques

En los mercados tokenizados que están emergiendo (bonos, fondos, pagarés), la *stablecoin* actúa como efectivo programable. Donde en los mercados tradicionales existen liquidaciones en T+1 o T+2, días festivos y reconciliaciones, en este nuevo mercado dentro de la cadena de bloques habrá una entrega de efectivo inmediata y automatizada.

3 Competencia por el pasivo: depósitos vs dinero tokenizado

Si los particulares o las empresas mantienen saldos significativos en *stablecoins*, parte de la liquidez podría salir de los depósitos bancarios, sobre todo en escenarios de estrés o cuando →→→

→→→ la experiencia de usuario sea superior. Coexistirán por tanto múltiples formas de dinero privado circulando, en teoría todas ligadas al euro, pero podrían aparecer desviaciones de paridad o fragmentación, poniendo en riesgo la “unicidad del dinero” o “*singleness of money*”.

Cómo ayuda MiCA a la hora de asesorar

La regulación europea introduce tres elementos que facilitan el trabajo del asesor financiero en Europa en materia de *stablecoins*:

1 Un marco homogéneo en toda la UE: autorización, transparencia y supervisión

MiCA establece un marco común de normas para los emisores de EMT y ART. Además, lo refuerza con estándares técnicos y guías elaboradas por la EBA, y con un modelo de supervisión y coordinación a cargo de ESMA. En conjunto, esto aporta coherencia al mercado.

2 Derechos y obligaciones “más bancarias”

En las *stablecoins* EMT, la exigencia de reembolso a la par y la aproximación al régimen de dinero electrónico hace que el asesor pueda evaluar una EMT con un marco mental conocido: solvencia/segregación de reservas, liquidez, gobernanza, auditoría y mecanismos de redención.



Consortios bancarios y *stablecoins* europeos

- **En Europa está emergiendo una vía bancaria para las *stablecoins*: consorcios y entidades respaldadas por bancos que buscan ofrecer un euro tokenizado para pagos y liquidación 24/7, alineado con MiCA. Un ejemplo pionero fue el de Société Générale-Forge, que lanzó EUR CoinVertible (EURCV) y lo adapt  para operar como *stablecoin* abierta con orientación a cumplimiento MiCA.**
- **En paralelo, se consolidan iniciativas bancarizadas como AllUnity, impulsada por DWS, del grupo Deutsche Bank, junto a socios de mercado, con una *stablecoin* en euros (EURAU) y la ambición de convertirse en infraestructura de pagos y liquidación para los mercados digitales en Europa.**
- **Además, nueve grandes bancos europeos (entre ellos CaixaBank, ING y Unicredit) anunciaron en diciembre de 2025 un consorcio específico, Qivalis, para crear un emisor de *stablecoin* conforme a MiCA. A dicho consorcio se ha unido en febrero de 2026 el BBVA. La *stablecoin* que surja de este consorcio será supervisada por el Banco Central de los Países Bajos (DNB).**
- **Según manifiesta Caixabank con ocasión del anuncio de dicho consorcio, “en un mercado global dominado por *stablecoins* referenciadas al dólar y promovidas por actores no europeos, surge la necesidad de garantizar que el futuro del dinero digital no dependa exclusivamente de soluciones externas [...] Para Europa, esto implica preservar su soberanía monetaria, su capacidad regulatoria y sus estándares en materia de protección de datos, cumplimiento normativo y gobernanza”.**
- **En definitiva, estos movimientos muestran que la banca europea busca dotarse de un ‘euro tokenizado’ propio, más allá del proyecto de euro digital del BCE, para preservar la autonomía de pagos y liquidación en Europa y evitar que la infraestructura financiera digital del futuro quede subordinada al dominio de las *stablecoins* en dólares. ***

3 Presión regulatoria sobre productos no conformes

ESMA y la Comisión han publicado orientaciones que fijan plazos concretos para restringir la prestación de servicios vinculados a ART y EMT que no cumplan MiCA. Esto es especialmente relevante para el asesor cuando el cliente ya est  operando con *stablecoins* fuera del perímetro regulatorio de la UE.

La conversación con el cliente: reconducir el “para qué”

Cuando un cliente menciona *stablecoins*, es fácil que la conversación derive hacia lo abstracto o incluso hacia lo político: si el dinero fiat “est  condenado”, si la banca “bloquea”, si “esto es el futuro”. Ese terreno es resbaladizo para un asesor, no aporta claridad operativa y, además, suele esconder lo importante. La clave no es discutir qué son las *stablecoins*, sino entender para qué las quiere el cliente y qué riesgos acepta.

Un buen enfoque puede ser reconducir la conversación con una frase sencilla: “Antes de hablar de *stablecoins* en general, cuénteme qué problema concreto quiere resolver: pagos, tesorería, inversión... y en qué volumen.” A partir de ahí, la conversación se vuelve más útil ya que

vamos a poder hablar de procesos, de controles, límites y consecuencias.

Paso 1

Definir el caso de uso real, qué necesidad está intentando cubrir

a Pagos y cobros internacionales o en un entorno de comercio electrónico

Aquí los atractivos suelen ser el coste, la velocidad y la conciliación. Por ejemplo: una empresa que cobra ventas online en distintos países y sufre comisiones, devoluciones lentas o conciliaciones interminables puede ver valor en cobrar en *stablecoin* y convertir a euros cuando convenga.

El riesgo que hay que poner encima de la mesa es que, además de si llega

→ LA CLAVE no es discutir qué son las *stablecoins*, sino entender para qué las quiere el cliente y qué riesgos acepta.

rápido el dinero, importa quién es el emisor de esa *stablecoin*, si hay derecho de redención (canjearlo por dinero fiat) o qué pasa si el emisor bloquea fondos.

b Puente a inversión cripto

En muchos casos la *stablecoin* es un aparcamiento transitorio para entrar o salir de cripto sin tocar el banco cada vez. De hecho, este fue el motivo de crear las, para satisfacer la demanda de clientes que vendían cripto y querían mantenerse en un protocolo antes de decidir si reinvertían o retiraban esta posición.

Aquí el riesgo es que el cliente crea que está en una

posición de efectivo, cuando en realidad está en un instrumento que depende del emisor, de cómo está custodiado, de la convertibilidad o de eventuales restricciones.

c Arbitraje o trading

En este caso, el cliente lo que quiere hacer es mover *stablecoins* entre *exchanges* para aprovechar diferencias de precio o aportar liquidez en plataformas descentralizadas para obtener rendimiento.

Se trata sin duda de una actividad de alto riesgo, no solo de mercado, sino también operativo, ya que son frecuentes los bloqueos, fallos, hackeos o simple-

mente los errores humanos a la hora de realizar este tipo de operaciones.

Paso 2

Preguntas que determinan si tiene sentido y en qué condiciones

a ¿Necesita euros o es indiferente la divisa?

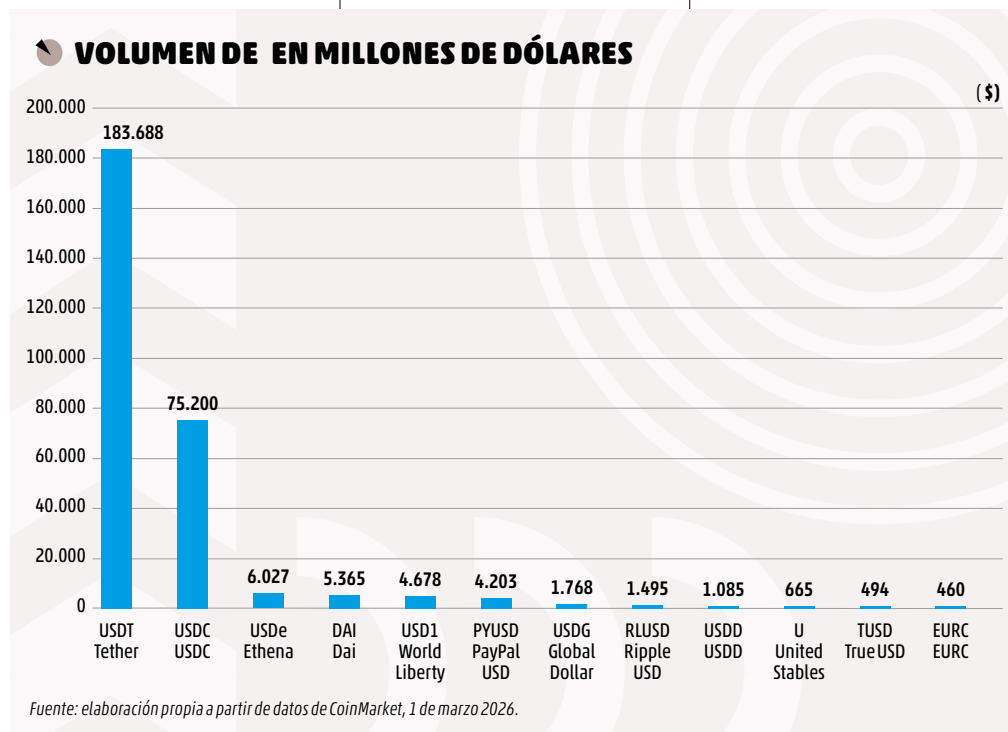
Hoy en día el 99% del mercado de *stablecoins* está denominado en USD, pero, por otro lado, si el negocio del cliente paga impuestos, nóminas y proveedores en euros, mantener el grueso de su posición en *stablecoins* USD introduce un riesgo de tipo de cambio que habría que evitar.

b ¿Quiere liquidez inmediata o puede aceptar ventas de redención?

Muchos clientes asumen que siempre pueden convertir *stablecoin* a dinero fiat 1:1 cuando quieran, pero en la práctica puede haber horarios, límites, procedimientos o incidencias en escenarios de tensión. Hay que preguntarse si el cliente puede soportar cierta indisponibilidad temporal de sus fondos.

c ¿Cómo custodiará la *stablecoin*?

En la forma de custodiar reside el núcleo del riesgo operativo. Hay que escoger dónde “vivirá” la *stablecoin*. Si es mediante autocustodia, la ventaja es el control total, pero esto conlleva también una responsabilidad absoluta: claves, procedimientos, *backups* permitidos, corren todos a cargo del cliente. Si reside →→→



Adiós crypto, hola nueva fontanería bancaria

• **Si 2026 será un punto de inflexión** para las *stablecoins*, no será solo por la regulación: lo será porque están conformando una nueva infraestructura bancaria. La primera capa es la custodia. Para banca y grandes corporaciones, el riesgo no es tanto la volatilidad de precios de las crypto, que con las *stablecoins* no existe, como quién controla las claves, cómo se firman pagos (multi-firma, segregación de funciones) y qué ocurre si hay un incidente.

• **La segunda capa** es la integración vía API: las *stablecoins* y los depósitos tokenizados dejan un rastro transaccional que, bien conectado a un ERP y a la tesorería, permite la conciliación casi en tiempo real, un *reporting* más granular y pagos por eventos

(por ejemplo, liberar un pago al validar un documento logístico).

• **La tercera capa** es el *compliance* programable. En las últimas semanas, Tether declaró haber congelado 4.200 millones de USDT vinculados a actividad ilícita, ilustrando que estos instrumentos pueden incorporar controles de bloqueo a nivel de emisor, con implicaciones directas para la operativa y el riesgo de contraparte.

• **Queda el interrogante** de qué papel va a desempeñar el euro digital del BCE en esta nueva fontanería financiera que se está creando. En este contexto, el euro digital parece que va a actuar como la pieza pública de esa nueva infraestructura. Es decir, no pretende sustituir a

la banca, sino asegurar que el dinero del banco central siga siendo el ancla en un ecosistema cada vez más tokenizado y dominado por soluciones privadas.

• **El BCE está enfatizando** que el euro digital se diseñará para mantener a los bancos en el centro del sistema de pagos europeo y para reforzar esquemas domésticos, reduciendo la dependencia de grandes redes internacionales. Al mismo tiempo, el proyecto revela el calibre industrial del cambio: el propio BCE ha estimado que la implantación podría costar a la banca europea entre 4.000 y 6.000 millones de euros en cuatro años (aproximadamente un 3% del gasto anual de mantenimiento en tecnologías de la información), una cifra que ilustra que la batalla será, sobre todo, de infraestructura. ✱

→→→ en un *exchange*, es más cómodo, pero entonces tenemos riesgo de contraparte con posibles restricciones, incidentes, quiebras o hackeos. Y si lo hace con un custodio regulado, suele mejorar la gobernanza y los controles, asumiendo costes y procesos más exigentes.

d ¿Qué parte de su liquidez se moverá ahí?

Como asesores, debemos valorar el grado de concentración que esta decisión del cliente tendrá. Si quiere poner el 70% de su tesorería, deberíamos advertir de los riesgos de concentración del emisor, plataforma e infraestructura.

e ¿Qué tolerancia tiene el cliente a la congelación, sanciones o incidencias operativas?

Dependiendo del emisor y de la infraestructura, puede existir capacidad de conge-

lar fondos, aplicar *blacklists* o verse afectado por sanciones y bloqueos. De nuevo, al igual que en el punto b, hay que evaluar el impacto que tendría para el cliente que una parte de sus fondos no estuviera disponible temporalmente.

Riesgos que hay que valorar

En la detección y evaluación de los riesgos es donde un asesor financiero puede aportar más valor diferencial. Entre los riesgos que hay que tener en cuenta están:

1. Riesgo de emisor: una *stablecoin* es un pasivo del emisor, importa su robustez, su gobierno y su ejecución en momentos de crisis.

2. Riesgo de reservas y liquidez: la *stablecoin* no basta con que esté respal-

dada 1:1 en teoría, sino que hay que mirar más en profundidad qué tipo de activos la respaldan, dónde se custodian, vencimientos, concentración bancaria y procesos de redención.

3. Riesgo operativo y de custodia: quizás el gran olvidado, pero un sinfín de riesgos se reúnen en este apartado, desde la pérdida de claves, el fraude, los errores de red, la dependencia de un *exchange* o de un custodio.

4. Riesgo regulatorio y de perímetro: en la Unión Europea, además del cumplimiento de MiCA, se produce un solapamiento cuando ciertos servicios con EMT equivalen a servicios de pago. En estos casos, el proveedor de servicios también debe cumplir la PSD2 o directiva de medios de pago, o estar conectado a

otro proveedor que tenga la correspondiente licencia de PSD2.

5. Riesgo de desanclaje (*depeg*) y de mercado secundario: aunque el producto prometa estabilidad, el mercado secundario puede tensionarse.

La conclusión es que MiCA no hace seguras las *stablecoins* en Europa, pero sí crea un terreno donde el asesor financiero puede trabajar con unas referencias normativas claras y un método: clasificar, preguntar, documentar y acotar riesgos. En 2026, la ventaja competitiva del asesor no será predecir qué *stablecoin* va a ganar dentro de la carrera de distintas iniciativas que se augura en este mercado, sino ayudar a los clientes a usar (o no usarlas) con criterio y límites. ●



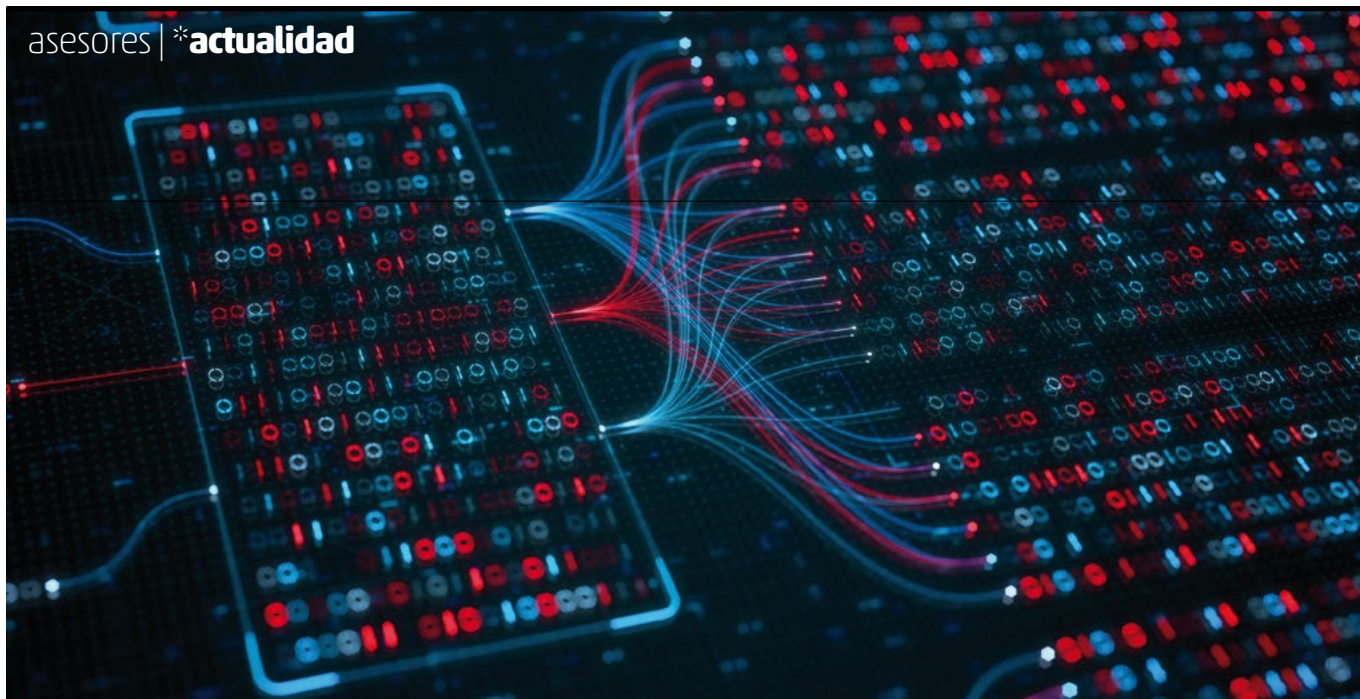
LAZARD
FRÈRES GESTION

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.



PLAN DE CONTROL TRIBUTARIO 2026

Hacienda recibe millones de nuevos datos en plena era de la IA

La principal novedad del Plan de Control Tributario 2026 es el uso de nueva información financiera para combatir el fraude fiscal, con foco en el sector inmobiliario, neobancos, *influencers*, comercio electrónico y criptoactivos. Estos datos son oro molido para Hacienda en plena eclosión de una IA cuyo uso, al menos por ahora, está limitado en la AEAT.

Por **ROSA MARÍA SÁNCHEZ**.

Día 2 de marzo de 2026. Por primera vez, la Agencia Tributaria ha recibido los datos mensuales del total de cobros realizados (en enero) por empresarios y profesionales autónomos mediante todo tipo de tarjeta, bizum o cualquier otro medio de pago asociado al teléfono móvil. Es la primera de la nueva declaración mensual (modelo I70) que, a partir de ahora, tendrán que presentar no solo las tradicionales entidades bancarias, de crédito o de gestión de tarjetas: la nueva obligación se extiende de forma novedosa a las entidades de pago (como American Express, Diners Club, Money Exchange, Solred o Prosegur Servicios de Pago, entre otras) y a 'neobancos' y entidades de dinero electrónico (como PayPal o Revolut). Todas ellas quedan a partir de ahora incorporadas al 'club financiero' de entidades

obligadas a informar a la AEAT. Además, la obligación afecta a cualquier entidad que preste servicios en España, incluidas las extranjeras, ya sea en régimen de establecimiento o de libre prestación de servicios. Y es que la Agencia Tributaria ha puesto en su punto de mira a los llamados 'neobancos' (entidades financieras digitales) y a los contribuyentes tentados a usar las cuentas 'neobancarias' en el exterior para ocultar cobros y pagos, rentas, patrimonios o ingresos provenientes de negocios digitales (criptoactivos, comercio electrónico, plataformas...).

Día 2 de marzo de 2026. También por primera vez, todas las entidades de este particular 'club financiero' han debido hacer llegar a Hacienda la recién estrenada declaración mensual (modelo 196) sobre todo tipo de cuentas gestionadas (bancarias y no bancarias), haciendo constar la identidad de todos sus titulares (reales, autorizados o cualquier otro tipo). Hasta ahora, la declaración de este tipo de datos era anual. Las nuevas declaraciones mensuales (modelos 170 y 196) son solo dos ejemplos que sirven para mostrar el alcance de las nuevas herramientas que ya están bombeando hacia a la Agencia Tributaria millones de nuevos datos financieros que servirán para reforzar el control de rentas y patrimonios ocultos, de la economía sumergida y de negocios digitales (criptoactivos, plataformas de comercio elec-

trónico, neobancos o influencers).

Eclosión de la inteligencia artificial

"La información que se reciba a través de estas declaraciones será especialmente útil para las funciones de asistencia, recaudación y lucha contra el fraude", se afirma en el Plan de Anual de Control Tributario y Aduanero para 2026, publicado en el BOE del 12 de marzo. De hecho, la principal novedad del plan de este año reside, precisamente, en el potencial de estas y otras

nuevas fuentes de obtención de información que está acumulando la AEAT y que, entre otras cuestiones, van a permitir reforzar la vigilancia de productos financieros, criptoactivos y neobancos. "El objetivo que se pretende es tener una mayor trazabilidad de operaciones, detección temprana de fraude (tramas de IVA, ocultación de rentas), y mayor eficacia recaudatoria, incluidos embargos sobre cuentas, TPV y criptoactivos", apunta **Ignacio Costa**, socio coordinador Fiscal de Cuatrecasas.

Todo este mayor volumen de información sucede en plena eclosión de una inteligencia artificial

(IA) que, al menos de momento, según la Agencia Tributaria, todavía no se está aplicando para identificar patrones de conductas sospechosas ni para seleccionar perfiles de posibles defraudadores, si bien es algo que no se descarta para un futuro que puede ser cercano.

La Agencia Tributaria sostiene que, de momento, solo está aplicando la IA en tareas de asistencia y ayuda al contribuyente (como los 'chatbots' o asistentes virtuales que ayudan en la declaración de la Renta). No obstante, el Plan Estratégico 2024-2027 de la AEAT alude a una "apuesta decidida por el uso de la Inteligencia Artificial", también en el ámbito de la prevención y lucha contra el fraude fiscal y aduanero. Y aunque el director del Servicio Jurídico de la AEAT, **Diego**

Loma-Osorio, ha reconocido en público que "existe un proyecto bastante desarrollado" para el uso de la IA en tareas de comprobación e inspección, subraya que "ahora mismo, no está en funcionamiento". En su documento 'Estrategia de Inteligencia Artificial', la AEAT aboga por un modelo de IA supervisado por personas en todas las fases del proceso ('human in the loop') a partir del "empleo exclusivo de datos de calidad".

Un arsenal maduro

Las novedosas declaraciones de datos financieros que se están desplegando a →→

Cuidado con lo que se muestra en las redes

✦ **El Plan de Control Tributario para 2026 vuelve a citar los grandes patrimonios como una de sus líneas esenciales de actuación, especialmente a través de la vigilancia de signos externos de riqueza de nivel de vida que puedan resultar contradictorios con la renta y el patrimonio declarado. En este sentido "hay que tener mucho cuidado con lo que se muestra en las redes sociales", advierte Arturo Jiménez, director del Gabinete de Estudios de AEDAF.**

✦ **De poco sirve declarar bajos ingresos en el IRPF si luego se aparece en Instagram en un lujoso apartamento propio en Marbella o sentado en un Lamborghini. La advertencia puede resultar especialmente útil para los y las influencers, por su omnipresente exposición a las redes sociales. También lo es para quienes se declaran como no residentes en España a pesar de que su presencia en redes sociales pueda acabar demostrando que pasan más de 183 días al año en territorio español.**

✦ **"Hay que tener especial cuidado en estos casos y no dudar en declarar todas las operaciones que se hagan", aconseja el asesor fiscal. Y advierte: "La AEAT tiene poderosas herramientas para hacer seguimientos. Peinan las redes sociales para vigilar signos externos de riqueza y hacer perfilado de contribuyentes. Y ahí es donde desde AEDAF estamos vigilantes, para que no se conculquen derechos de los contribuyentes". ✨**

→→→ partir de 2026, se suman al nuevo arsenal de información que la AEAT ha ido acumulando en los dos últimos ejercicios con datos sobre comercio electrónico (a través de la declaración de plataformas digitales, como Amazon o Airbnb) y sobre criptomonedas (títulos y movimientos). Es un arsenal que, según el Plan de Control, ya está maduro para su plena utilización en tareas de persecución del fraude fiscal.

A todo ello, además, hay que añadir que el intercambio automático de información transfronteriza se ha incrementado exponencialmente en los últimos años. A los mecanismos ya consolidados de intercambio de información sobre cuentas financieras, se han ido sumando y perfeccionando otros sobre comercio electrónico transfronterizo y sobre monedas virtuales y criptoactivos de todo tipo.

“Es la primera vez que Hacienda puede cruzar de forma masiva los datos que le llegan de las plataformas digitales, y eso afecta a miles de particulares que venden productos o alquilan pisos por internet sin declararlo”, advierte **Alberto López Gómez**, del despacho de abogados EJASO. “Dado que Hacienda ya tiene los datos de las plataformas digitales, el control sobre los ‘crypto-bros’ se incrementa de forma excepcional. Gracias a la normativa europea, plataformas como Wallapop, Airbnb o similares ya comunican a Hacienda quién vende, alquila o presta servi-

cios a través de ellas. En 2026 van a empezar a explotar esa información de forma sistemática para detectar ingresos no declarados”, añade.

Para **Rubén Gimeno**, secretario técnico del Registro de Economistas Asesores Fiscales (REAF), el Plan de Control Tributario para 2026 confirma una tendencia clara: “La Agencia Tributaria avanza hacia un modelo con más información, más digitalización y mayor capacidad de análisis de riesgos”. Por un lado -añade-, se sigue apostando por reforzar la asistencia a los contribuyentes con nuevas herramientas. Por otro lado, la disponibilidad de más datos, especialmente sobre cuentas bancarias, pagos con tarjeta o nuevos instrumentos financieros, permitirá a la AEAT seleccionar mejor los casos a revisar. “El reto será mantener ese mayor control con criterios de proporcionalidad y seguridad jurídica para los contribuyentes que cumplen correctamente con sus obligaciones”, apunta Gimeno.

Preocupación por el uso de la IA

Y es que la expectativa de que la Agencia Tributaria empiece a hacer uso de la IA sobre la base de su potente arsenal de datos es algo que preocupa profundamente a los asesores fiscales. “La Agencia Tributaria va a usar algoritmos y modelos pre-



ALBERTO LÓPEZ GÓMEZ

(EJASO, abogados)

“Es la primera vez que Hacienda puede cruzar de forma masiva los datos que le llegan de las plataformas digitales, y eso afecta a miles de particulares”.

RUBÉN GIMENO

(REAF)

“La Agencia Tributaria avanza hacia un modelo con más información, más digitalización y mayor capacidad de análisis de riesgos”.



ARTURO JIMÉNEZ

(AEDAF)

“Los contribuyentes debemos tener derecho a saber qué datos tiene la AEAT de cada uno de nosotros y cómo los ha obtenido, por si hay que rectificar alguno de ellos”.

IGNACIO UCELAY

(KPMG Abogados)

“El Plan de Control pone el foco en los grupos fiscales, en grandes patrimonios y en la utilización abusiva de sociedades instrumentales por personas físicas”.



dictivos para cruzar datos fiscales, financieros y patrimoniales de forma masiva. La idea es identificar a los contribuyentes con más probabilidad de estar incumpliendo antes siquiera de abrir una inspección. Para nosotros esto no es legal ya que necesita una norma que lo habilite”, reflexiona Alberto López. Para Rubén Gimeno, “la Ley General Tributaria tendría que regular el uso de la IA en tareas de prevención y comprobación, para que todo el mundo sepa de qué información dispone la Agencia”.

Arturo Jiménez, director del Gabinete de Estudios de AEDAF (Asociación Española de Asesores Fiscales), abunda en la cuestión y señala que la regulación debería ser objeto de una ley orgánica.

Fiscalidad internacional

Lo cierto es que el Plan de Control Tributario para 2026 no incluye indicios que apunten a una mayor utilización de esta herramienta informática. El Plan sí define

las áreas de actuación preferente de la AEAT en este ejercicio. Además de señalar los citados negocios digitales, se prevé seguir impulsando la lucha contra el fraude fiscal de las sociedades con cifras de negocio elevadas y de las personas físicas con patrimonios relevantes y profundizar en el control sobre el sector inmobiliario. Ignacio Ucelay, socio del área de Fiscalidad Corporativa de KPMG Abogados, observa que el Plan Anual de Control Tributario, en el ámbito de la inspección, pone el foco en los grupos fiscales y en la fiscalidad internacional y la

comprobación en materia de precios de transferencia, en el control de grandes patrimonios y en la utilización abusiva de sociedades instrumentales por personas físicas. En particular -subraya Ucelay-, el Plan alude a la utilización abusiva de agrupaciones de interés económico (AIE). Además, se refuerza el control de las rentas satisfechas en concepto de dividendos, intereses y cánones a entidades no residentes cuando se considere que no son el beneficiario efectivo. "Todas estas materias están siendo objeto de controversia tanto en los procedimientos de inspección como ante los

tribunales económico-administrativos y contencioso-administrativos", advierte el socio de KPMG Abogados.

Sector inmobiliario

De forma especial, en el actual contexto de 'boom' inmobiliario, el Plan de Control se propone reforzar este año las actuaciones contra el fraude en las diferentes áreas de este sector, abarcando la promoción, construcción, comercialización e intermediación. "El sector inmobiliario está reco-

➔ **LA EXPECTATIVA del uso de IA por parte de la Agencia Tributaria es algo que preocupa profundamente a los asesores fiscales.**

giendo beneficios por la escalada de precios, tanto en la compraventa, como en el alquiler de viviendas y locales, por lo que debe investigarse si las escrituras y contratos recogen el precio realmente pagado", remarca la asociación de técnicos de técnicos de Ministerio de Hacienda, Gestha. ●

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 KIID o KIID correspondiente. © Nordea Asset Management.

CON GRAVE RIESGO PARA LA CADENA DE SUMINISTROS GLOBALES

La volatilidad geopolítica se moverá hacia Asia

Mientras los focos se centran en lo que ocurre en Oriente Próximo y en sus consecuencias económicas, hay otras tensiones que no dejan de aumentar y suponen mayores riesgos económicos y geopolíticos. Asia vive tiempos convulsos. China, Japón, Taiwán, Corea del Norte y Hong Kong han venido sufriendo sacudidas internas y fricciones entre ellos cada vez más evidentes.

Muchos analistas consideran que, en la segunda parte del año, la volatilidad se desplazará a esa zona, convirtiéndose en el principal foco de inestabilidad geopolítica. Este enclave, auténtica fábrica del mundo, que concentra la producción de semiconductores y articula las rutas marítimas más críti-

cas, está sometido a una presión sin precedentes. En términos económicos, la interdependencia entre China, Japón, Corea del Sur y Taiwán proporciona un factor estabilizador, pero también genera vulnerabilidad. Los conflictos en la península de Corea o en el estrecho de Taiwán podrían perturbar las cadenas de suministro globales, en particular en el sector de semiconductores y recursos críticos como el petróleo, el gas y el níquel. Estos son los cinco eventos en Asia que están redibujando el mapa de riesgos globales con implicaciones directas para los mercados financieros:

Por **CRISTINA JIMÉNEZ**
(LONDRES).

Asia afronta 2026 como el año más inestable en décadas con múltiples frentes abiertos y países movilizándolo tropas y armamento. La rivalidad aumenta y los efectos pueden trastocar cadenas de suministros globales, vías marítimas claves y la producción de los semiconductores que sostienen la economía digital mundial.

Estos son los cinco eventos en Asia que están redibujando el mapa de riesgos globales con implicaciones directas para los mercados financieros:

Aumenta la presión de China sobre Taiwán

El inversor que quiera entender el riesgo asiático en 2026 no necesita estu-

diar mapas militares. Le basta con mirar su cartera. Si tiene tecnología, tiene Taiwán. Si tiene automóviles, tiene Taiwán. Si tiene defensa, inteligencia artificial o telecomunicaciones, tiene Taiwán.

El país desempeña un papel central en las cadenas industriales de Asia y el Pacífico y suministra componentes esenciales a las industrias estadounidenses y europeas de automoción y defensa, por lo que es visto como un aliado.

Sin embargo, China ve a Taiwán como una provincia rebelde que se reunificará con el continente tarde o temprano y varios expertos han señalado que la disputa entre Pekín y Taipéi amenaza con convertirse en un enfrentamiento armado con profundas implicaciones internacionales. Un conflicto en el estrecho de Taiwán provocaría un shock inmediato en semiconductores, con la empresa TSMC como



epicentro, que afectaría a toda la cadena de producción electrónica global.

Para **Jonathan Sullivan**, profesor de Políticas en la Universidad de Nottingham, la ausencia de conflictos en el Estrecho de Taiwán por ahora “probablemente se explique, al menos en parte, por el alcance de la cooperación económica y el alto coste de interrumpirla”.

Pero a finales de diciembre de 2025, China

lanzó los mayores ejercicios militares hasta la fecha alrededor de la isla desplegando fuerzas aéreas, navales, terrestres y de misiles en cinco zonas simultáneas, elevando sensiblemente la presión militar y política sobre Taipéi.

➔ LOS CONFLICTOS en la península de Corea o en el estrecho de Taiwán podrían perturbar las cadenas de suministros globales.

El ejercicio no fue solo un mensaje a Taiwán: analistas coinciden en que el destinatario real era Washington, que días antes había anunciado un paquete de venta de armas a la isla por valor de 11.000 millones de dólares. “Este mensaje ha cobrado mayor relevancia a medida que Trump intenta extorsionar al gobierno taiwanés mediante aranceles y obligando a TSMC a trasladar parte de su producción a Arizona”, añade el profesor Sullivan.

El presidente taiwanés **Lai Ching-te** afirmó que 2026 será un año crucial para Taiwán y subrayó la importancia de prepararse para el peor escenario posible. “China, a pesar de todo su comportamiento coercitivo, todavía se encuentra en el último peldaño de la escalada. En otras palabras, puede hacer mucho más para que la amenaza sea más tangible para los taiwaneses”, dice Sullivan.

Desde hace tiempo, la preocupación ha sido que cualquier ataque a Taiwán pudiera resultar en un conflicto militar directo entre Estados Unidos y China, que luego se ampliara a otros aliados estadounidenses en la región como Japón y Filipinas.

China e India: rivales destinados a entenderse

“Los observadores occidentales subestiman en cierta medida la rivalidad estratégica entre China e India. Pekín y Nueva Delhi mantienen antiguos conflictos fronterizos que a veces se agravan, y el apoyo chino a Pakistán, el archienemigo de India, es otro problema”, explica **Jörg Friedrichs**, profesor asociado de Política en el Departamento de Desarrollo Internacional de la Universidad de Oxford.

Son dos potencias continentales que buscan consolidar su estatus regional mientras dependen, paradójicamente, de la estabilidad para sostener su crecimiento. Y en aras a eso, parecen destinados a entenderse. “China e India son socios en foros de países en desarrollo como los BRICS+ y ambos se oponen al unilateralismo estadounidense”, dice Friedrichs. Pero debajo del pragmatismo económico siguen intactas las disputas en el Himalaya, la competencia naval en el Índico y la guerra de influencia en el Indo-Pacífico.

Los mercados de valores de la India, cuyo tamaño económico la sitúa en un lugar preeminente para los mercados financieros, “experimentaron grandes salidas de capital extranjero: 17.000 millones de dólares estadounidenses en lo que va de año, comparable →→→

→→→ a 2022, cuando el MSCI EM global cayó un 22%. Esto deja margen para nuevas entradas a medida que mejoran las perspectivas”, explica **Guillaume Tresca**, estratega sénior de mercados emergentes, parte de Generali AM.

“Parece probable que la continua presencia estadounidense impida el dominio chino, permitiendo que otras potencias regionales como Japón y quizás India se equilibren con China”, estima Friedrichs.

Las tensiones entre Xi Jinping y Donald Trump

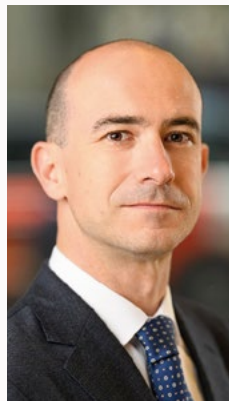
En diciembre de 2025, BlackRock identificó la rivalidad EE. UU.-China como uno de los 10 riesgos geopolíticos que monitoriza activamente y para muchas gestoras internacionales el enfrentamiento entre las dos potencias ha dejado de ser cíclico para convertirse en estructural.

La relación entre **Trump** y **Xi Jinping** ha seguido una montaña rusa que los mercados conocen bien y que algunos creen que ha dejado insensibles a los índices. Después de insólitas amenazas, en octubre de 2025, ambos líderes se reunieron en Corea del Sur y alcanzaron una tregua: Estados Unidos redujo los aranceles sobre productos chinos en diez puntos porcentuales, mientras Pekín aceptó aplazar durante un año sus restricciones a la



Jörg Friedrichs
(UNIVERSIDAD DE OXFORD)

“Los observadores occidentales subestiman en cierta medida la rivalidad estratégica entre China e India”.



Ramón Pacheco
(KING'S COLLEGE LONDRES)

“Por primera vez en la historia, Moscú depende más de Pyongyang que al revés”.



Shaun Breslin
(UNIVERSIDAD DE WARWICK)

“Es bastante evidente que se avecinan años difíciles para China a medida que cambia a un nuevo modelo económico”.



Jonathan Sullivan
(UNIVERSIDAD DE NOTTINGHAM)

“China todavía puede hacer mucho más para que la amenaza sea más tangible para Taiwán”.

exportación de minerales de tierras raras. Pese a la visita de Trump a China, la relación sigue marcada por tensiones comerciales, tecnológicas y de seguridad.

“Está bastante claro que Xi Jinping no cree que el modelo económico actual de China sea sostenible bajo la presión combinada del declive demográfico, la crisis inmobiliaria y la desvinculación de Occidente. Por eso, ha hecho hincapié en la transición hacia un nuevo modelo impulsado por la innovación y el desarrollo tecnológico. Pero hay muchas cosas que podrían salir mal”, expone **Shaun Breslin**, profesor de Política y Estudios Internacionales en la Universidad de Warwick, en Londres. “Es

bastante evidente que se avecinan años difíciles a medida que se produce la transición hacia un nuevo modelo. Si el crecimiento económico de China se desacelera significativamente aumentará la probabilidad de que el proyecto nacional y el nacionalismo adquieran una mayor relevancia de lo que ya tienen”, opina Breslin.

La inestabilidad de Corea del Norte

En este tablero, Corea del Norte quizás es la pieza más inquietante a largo plazo. En septiembre de 2025, Xi Jinping encabezó en Tiananmen un desfile militar junto a **Putin** y **Kim Jong-un**, escenificando

públicamente la alianza entre los tres regímenes y lanzando un mensaje calculado al conjunto de Occidente. Su alineación con Moscú y Pekín le ha dado una relevancia geopolítica que no tenía desde la Guerra Fría.

El régimen cuenta ya con al menos 50 ojivas nucleares y misiles balísticos intercontinentales capaces de alcanzar el territorio continental de Estados Unidos. El resultado es un triángulo Pekín-Moscú-Pyongyang que complica cualquier cálculo estratégico occidental en la región y añade una capa de incertidumbre que los modelos de riesgo convencionales no saben bien cómo cuantificar.

<p>El régimen suministra munición y soldados a Rusia en su guerra contra Ucrania, y recibe a cambio tecnología militar y respaldo diplomático. Kim Jong-un utiliza ese margen para seguir desarrollando su programa nuclear sin consecuencias reales.</p> <p>“Es el principal sustento militar de la invasión rusa en Ucrania. Así que Rusia y Corea del Norte están colaborando de una manera que no habíamos visto desde hace décadas, con Moscú transfiriendo tecnologías a Pyongyang que no habría pensado en hacer de no haber sido por la situación en Ucrania”, asegura Ramon Pacheco Pardo, profesor de Relaciones Internacionales de la Universidad King’s College London. “Esto es preocupante para Corea del Sur, Estados Unidos y Japón, porque hace de Corea del Norte una amenaza mayor de lo que ya lo era”, añade el catedrático.</p> <p>Bajo su punto de vista, el mayor cambio en las relaciones entre Corea del Norte y Rusia es que por primera vez en la historia Moscú depende más de Pyongyang que al revés. Tradicionalmente, Corea del Norte era el suplicante en la relación.</p> <p>“Pero debido a su invasión de Ucrania, es Rusia quien depende de Corea del Norte para obtener proyectiles, misiles y soldados. Así pues, Corea del</p>	<p>Norte puede solicitar más ayuda militar, económica y energética de Rusia como contrapartida”, recuerda Pacheco Pardo.</p> <p>El enfado de China con Japón</p> <p>Las relaciones de Japón con China están en su nivel más bajo en años, después de varios episodios que han</p>	<p>elevado la tensión entre ambos y deteriorado las relaciones.</p> <p>El detonante fue una frase. El 7 de noviembre de 2025, la nueva primera ministra de Japón, Sanae Takaichi, afirmó ante el parlamento que un bloqueo militar chino a Taiwán constituiría una “situación de amenaza existencial” para Japón,</p>	<p>activando legalmente la posibilidad de que las Fuerzas de Autodefensa intervinieran bajo el paraguas de la defensa colectiva.</p> <p>Casi inmediatamente después de las declaraciones de Takaichi, Pekín respondió con una oleada de condenas y exigió una retractación, que no llegó, lo que inflamó aún más el conflicto.</p> <p>Pekín impuso restricciones a las exportaciones a Japón de tecnologías de doble uso, incluyendo tierras raras y minerales críticos, en lo que se ha considerado una forma de coerción económica. También ha advertido a los ciudadanos chinos que eviten Japón para sus estudios y vacaciones y ha cancelado vuelos en 49 rutas a Japón, lo que ha provocado una disminución del turismo y una caída en el valor de algunas acciones. Los ciudadanos chinos representan una cuarta parte de todos los turistas extranjeros que llegan a Japón, según cifras oficiales.</p> <p>Japón ya ha desplegado misiles superficie-aire en Yonaguni, la isla más occidental del archipiélago, a solo 110 kilómetros de Taiwán. El rearmamento japonés, que era un debate teórico hace cinco años, se ha convertido en política activa. Todo ello muestra que la geopolítica es un obstáculo y un riesgo adicional tanto para la economía como para los mercados. ●</p>
<p>El papel del dólar en la inversión en emergentes</p> <ul style="list-style-type: none"> → Buena parte de los países que protagonizan la inestabilidad geopolítica asiática son también los mercados emergentes que más peso han ganado en las carteras institucionales durante la última década. → Los mercados emergentes tienen una fuerte correlación inversa con el dólar, ya que, la divisa estadounidense y la curva de rentabilidad de Estados Unidos influyen en las condiciones financieras y en el crecimiento del PIB nominal en dólares de los mercados emergentes. Por lo tanto, una decisión clave con respecto a la gestión de cualquier asignación a los mercados emergentes es la perspectiva sobre el dólar estadounidense. → “La apreciación del dólar ha sido un lastre persistente para los mercados emergentes durante más de una década, hasta principios de 2025, al tiempo que ha respaldado el crecimiento, los flujos de inversión y las valoraciones en Estados Unidos”, apunta Tom Wilson, director de renta variable de mercados emergentes de Schroders. “El dólar ya se depreció notablemente el año pasado, pero hay razones para pensar que podríamos continuar en un ciclo de depreciación del dólar que podría prolongarse durante algún tiempo. Esto debería suponer un fuerte impulso para la rentabilidad de los mercados emergentes”, añade. → Este giro en el ciclo del dólar no es un fenómeno aislado. Refleja un cambio más profundo en la percepción global sobre la economía estadounidense: las dudas sobre el impacto de los aranceles de Trump sobre el crecimiento, la incertidumbre fiscal y una Reserva Federal que ha moderado sus expectativas de subidas adicionales han contribuido a debilitar al billete verde. → Para los mercados emergentes, que llevan más de una década esperando este momento, el cambio de viento es significativo y en los dos primeros meses del año, las entradas se han acelerado, y el crédito de los mercados emergentes ha atraído sus mayores entradas semanales desde junio de 2024. ✨ 			

AMPLIA QUEJA POR LA INFORMACIÓN QUE RECIBEN LOS PARTÍCIPES

Las prestaciones, principal reclamación en los fondos de pensiones



Los datos más recientes de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), correspondientes al año 2024, muestran una disminución de las reclamaciones presentadas por los partícipes relacionadas con sus planes de pensiones. El total de reclamaciones presentadas se sitúa en 204, de las que solo 141 fueron admitidas a trámite, lo que supone una disminución del 18% con respecto al año anterior. Sin embargo, las consultas dirigidas al organismo supervisor aumentaron significativamente en un 43%.

Las discrepancias relacionadas con las prestaciones percibidas en los planes de pensiones constituyen el mayor punto de fricción entre los partícipes y los fondos de pensiones. Así lo refleja la última Memoria del Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP).

Por **RAFAEL SIERRA**.

Causas de las reclamaciones

Las estadísticas muestran que el mayor foco de fricción entre los inversores y, fundamentalmente, las gestoras de fondos de pensiones se producen en el momento en que el cliente percibe el ahorro que ha ido capitalizando con sus aportaciones a lo largo de los años. Según la DGSFP, las reclamaciones relacionadas con las prestaciones suponen el 27% del total, ya sea por el importe, la forma o el plazo para el abono de dichas prestaciones.

Así, por ejemplo, una de las causas más frecuentes

es el retraso en el pago de la prestación que, en determinadas circunstancias, ha llegado a ocasionar una pérdida de valor de los derechos económicos como consecuencia de la evolución negativa del valor liquidativo o de las participaciones del plan. En estos casos, el cliente sufre un desfase entre el valor de sus derechos en el momento de solicitar la prestación y la cantidad realmente percibida cuando se hace efectiva la liquidación de sus participaciones.

Tras las reclamaciones vinculadas al cobro de las prestaciones, el siguiente concepto que acumula

mayor número de reclamaciones es la información, comercialización y publicidad de los planes de pensiones, que representan un 24,02% del total.

Este concepto hace referencia, sobre todo, a la información, o la carencia de ella, que el cliente recibe por parte de la entidad o el profesional que lo comercializa en el momento de la

contratación del plan de pensiones. Las discrepancias más habituales suelen girar en torno a la vocación inversora del fondo de pensiones que, a veces, no corresponde con las expectativas de rentabilidad y riesgo del partícipe.

La DGSFP recuerda que las entidades gestoras tienen obligaciones de información hacia el cliente

no solo en el momento de la suscripción del plan de pensiones, sino también durante todo el periodo que el plan esté vigente. Señala también que el Reglamento de fondos de pensiones establece una serie de requisitos que las gestoras deben implementar y que incluyen medidas como elaborar un documento de datos fundamentales para el partícipe, que tiene la consideración de información precontractual y ha de ser publicado en el sitio web de la entidad o de su grupo.

Tanto la gestora como los posibles comercializadores del plan de pensiones tienen la obligación de facilitar el mencionado documento de datos fundamentales a los potencia-

les partícipes para que conozcan tanto las principales características como los riesgos que comportan estos productos. Establece, además, que este documento debe redactarse “de forma objetiva, clara, precisa y en términos inequívocos”.

Para evitar que el cliente albergue falsas expectativas sobre el producto, la normativa impone que, de forma previa a la suscripción, el futuro partícipe firme un boletín de adhesión en el que se mencione de forma destacada que los planes de pensiones individuales no garantizan ninguna rentabilidad y que, eventualmente, puede sufrir pérdidas. No obstante, existen planes que pueden incluir esta garantía financiera de manera externa.

Pero las exigencias de información van más allá. La entidad debe poner a disposición del partícipe la política de inversiones del fondo de pensiones, una información que, aunque no es obligatorio facilitarla, tiene que estar accesible si el cliente lo solicita. Tras la contratación, la entidad gestora debe remitir a los partícipes y beneficiarios cada seis meses información relativa, entre otros aspectos, a la evolución y situación de sus derechos consolidados, la situación de los activos del fondo, los costes y la rentabilidad obtenida. Esta información tiene que estar a disposición de los partícipes y →→



Salvaguardar a los beneficiarios

● Un ejemplo de las reclamaciones llegadas a la DGSFP es el caso de un beneficiario que reclamaba por un cambio ocurrido durante la movilización interna de los derechos del plan de pensiones contratado por su padre. En el contrato inicial, figuraban como beneficiarios de forma expresa y nominativa el reclamante y su hermano al 50%.

→ Al fallecer el padre, la gestora no repartió el capital entre los supuestos beneficiarios, sino entre todos los herederos legales. La entidad argumentaba que el traslado de derechos a un nuevo plan no conlleva que la condición de beneficiario también se traspase. Es preciso realizar una nueva designación de beneficiario.

→ Tras estudiar el caso, la DGSFP determinó que en el documento aportado al expediente no constaban espacios en blanco para la designación de nuevos beneficiarios. En uno de los documentos se indicaba que “el beneficiario declara que, con carácter previo a su solicitud de movilización, se ha puesto a su disposición la información previa exigida por la legislación vigente, así como las condiciones del plan al que se moviliza total o parcialmente sus derechos consolidados.

→ Por esta razón, se falló a favor del reclamante, argumentando que el citado documento “no permitía al partícipe designar nuevos beneficiarios o volver a nombrar los que ya había establecido en el momento en el que había suscrito el contrato”. *

→→ beneficiarios con periodicidad trimestral.

Cualquier omisión en todo este proceso puede dar lugar a una reclamación fundada. Cumplir con cada uno de los requisitos es lo básico; no obstante, dada la amplitud y la especificidad técnica de la documentación exigida, realizar una labor de asesoramiento personal, poniendo de relieve y en lenguaje comprensible las cuestiones más relevantes, es un factor que contribuye a prevenir futuras reclamaciones.

Cuidado con las promociones

Dentro de este apartado de información, comercialización y publicidad, otra práctica que origina reclamaciones es la de realizar campañas promocionales de planes individuales que, tradicionalmente, se lanzan a finales de año para atraer nuevas aportaciones o el traspaso de fondos.

Estas campañas suelen ir acompañadas de bonificaciones que, en algunos casos, han generado discrepancias entre el cliente y la entidad gestora sobre la aplicación e interpretación de las cláusulas contenidas en la oferta. Desde el supervisor se advierte que es importante que se informe adecuadamente al partícipe sobre las condiciones de la bonificación, especialmente sobre los requisitos para su mantenimiento, y se le haga entrega, junto con el boletín

Multirriesgo, automóviles y vida, los seguros con más reclamaciones

● Las compañías de seguros recibieron un total de 9.202 reclamaciones en 2024, lo cual supone un aumento del 11,38% sobre el año anterior. De ellas, la DGSFP resolvió 5.336.

→ Por ramos, el que recibió un mayor número de reclamaciones fue el de seguros multirriesgo, donde se incluyen modalidades como el seguro de hogar, de comunidades de propietarios, de comercios y de industrias. Estos seguros acumularon un total de 3.905 reclamaciones, que representan el 42,44% del total. En segundo lugar, se sitúan los seguros de vehículos, con un total de 1.841 casos (20,01%).

→ A continuación, se encuentran los seguros de vida, con 977 reclamaciones (un 10,62% del total) seguidos de cerca por los seguros de enfermedad, que registraron 946 reclamaciones (10,28%).

→ En casi todas las modalidades, el motivo que más reclamaciones genera es el rechazo del siniestro por parte de la aseguradora, seguido por la disconformidad en la valoración de la indemnización o de la forma de reparación. Esta segunda causa es la mayoritaria en algunos ramos, como es el caso de los seguros de vehículos.

→ No obstante, dada la diversidad de tipologías de seguros, algunos ramos presentan ciertas singularidades. Así, por ejemplo, en los seguros de vida, una de las causas de discrepancia más frecuentes es el asesoramiento recibido durante la contratación del producto o durante la vigencia del contrato. En el caso de los seguros de vida ahorro, los reclamantes manifestaban la deficiente información recibida, e incluso alegaban desconocer que el producto contratado tuviese la naturaleza de una póliza de seguro en lugar de un producto bancario con liquidez garantizada.

→ Otro ramo singular es el de decesos, donde la principal causa de reclamación, con más del 26% de los casos, es la cuantificación del exceso de la suma asegurada sobre el coste del servicio prestado por el asegurador. *

Reclamaciones resueltas en 2024 clasificadas por asuntos

Asunto	Número	% S/Total
Prestaciones	28	26,92
Información, comercialización y publicidad	25	24,04
Movilización de derechos consolidados	23	22,12
Otras materias	22	21,15
Beneficiarios por fallecimiento	6	5,77
TOTAL	104	100

de adhesión, de una copia de las condiciones generales que le resulten de aplicación, donde se suelen incluir requisitos como un compromiso de permanencia.

Para evitar este tipo de malentendidos, la DGSFP recuerda que la regulación obliga a que la redacción del documento que recoge las condiciones para beneficiarse de esas bonificaciones no solo debe ser clara y comprensible, sino que es necesario que tanto el cliente como la entidad comercializadora firmen el documento.

Además, hace hincapié en que, si existen cláusulas restrictivas, como la supeditación a un compromiso de permanencia, estas deben estar, también, escritas de manera clara y destacadas de forma especial en el documento.

La tercera causa de reclamación de los inversores en planes de pensiones individuales está relacionada con la movilización de derechos consolidados y supone un 22,12%. En este caso, como ya se apuntaba respecto de las prestaciones, uno de los motivos más frecuentes es el retraso en la ejecución de los traspasos, pero también las diferencias en la valoración de los derechos consolidados o la inobservancia por parte de las gestoras de alguno de los requisitos previstos en la normativa.

En lo que se refiere a los retrasos con respecto al cumplimiento de los plazos legales, las discrepancias

suelen surgir sobre la determinación de la fecha de inicio del plazo. La interpretación del supervisor es que el periodo se inicia desde la presentación por el partícipe o beneficiario de su solicitud de movilización, con independencia de que se haya presentado en la entidad promotora del plan de destino, el depositario o el comercializador de destino. Considera, además, que las entidades gestoras son responsables de los retrasos que se produzcan sobre los plazos establecidos, sin perjuicio de la posibilidad

➔ **UNA DE LAS QUEJAS más frecuentes es el retraso en el pago de la prestación que ocasiona una pérdida de valor de los derechos económicos por la evolución negativa del valor liquidativo.**

de repetir contra aquel que hubiera causado el retraso.

En cuanto a las diferencias en la valoración de los derechos consolidados, en la mayoría de los casos los partícipes se quejan de que sus derechos han dismi-

nuido de forma injustificada desde la fecha de su solicitud. Por su parte, el Servicio de Reclamaciones de la DGSFP apunta que, en una parte de estas situaciones se observa una falta de diligencia en la actuación de la entidad gestora o comercializadora, que, ante cualquier incidencia surgida durante la tramitación de la solicitud “no han adoptado las medidas adecuadas para tratar de resolverla en el menor plazo posible y permitir la consecución de la operación en interés del partícipe, demorando el traspaso”.

El número de consultas dirigidas al órgano supervisor muestra una tendencia contraria a la de las reclamaciones. Mientras éstas disminuyeron un 18%, las consultas se incrementaron por encima de 43%. En este apartado, los temas más consultados estaban dirigidos al régimen de incompatibilidades entre aportaciones y prestaciones, la movilización de derechos, la existencia de un registro de planes de pensiones y el procedimiento a seguir para la presentación de una reclamación, incluyendo todos los aspectos relacionados con estos procesos. ●

La capacidad de descubrir oportunidades.
La agilidad para aprovecharlas.

DESCUBRE MÁS EN [PIMCO.ES](https://www.pimco.es) ➔

PIMCO

Marcus du SAUTOY

DIVULGADOR MATEMÁTICO

“
**La realidad es más desordenada
que los juegos: sus reglas son
menos claras. Un ejemplo es el
ámbito financiero**
”

Matemático, profesor en la Universidad de Oxford y una de las voces más influyentes en divulgación científica en Reino Unido. En su trabajo, los tableros y las cartas no son un pasatiempo, sino un laboratorio para ejercitar la probabilidad y el pensamiento estratégico; un lugar donde se ensaya el riesgo y se aprende a convivir con lo imprevisible. Marcus du Sautoy nos habla del valor pedagógico de los juegos, la lógica del póquer y el *bridge*, los límites de los modelos y lo que la revolución de *AlphaGo* sugiere sobre la incipiente capacidad creativa de las máquinas.

Por **LUIS TORRAS.**



Qué le inspiró a escribir un libro sobre juegos?

Varias razones. La primera, que los juegos son una ventana extraordinaria para las personas y para la cultura que los crea. Viajo mucho por mi trabajo –Rusia, Sudamérica, India– y durante años mantuve una pasión privada: preguntar en cada sitio ‘¿A qué jugáis aquí?’. Mi intuición es: “dime a qué juegas y te diré quién eres”.

Las pasiones privadas suelen ser un motor narrativo magnífico: pensé que merecía la pena compartir ese viaje con el futuro lector. La segunda razón tiene que ver con la divulgación: mucha gente arrastra una mala relación con las matemáticas, pero si las revelas dentro de algo que disfrutan –como un juego–, la actitud

cambia. Un juego tiene reglas, y las matemáticas son una herramienta perfecta para explorar las consecuencias de estas reglas, sus implicaciones, sus aprendizajes. Al jugar, en cierto modo, estamos haciendo matemáticas. Detrás de un buen juego, siempre hay buena matemática, y dominar la matemática de los juegos enriquece la experiencia.

En este largo viaje, ¿qué juego te ha sorprendido más?

Uno es el de *Serpientes y escaleras*, muy popular en el mundo anglosajón. Mientras avanzas por el tablero, en realidad estás haciendo un viaje a través de la vida. Cada escalera es, por así decirlo, hacer el *bien* en el mundo, y te acerca a la casilla final, que en la edición india es *Moksha*, el Paraíso. Y, por supuesto, una serpiente es mal karma. El tablero original tiene 72 casillas, →→→

→→ 8 por 9, siendo la casilla 68 –mitad de la fila superior– el paraíso. Si te pasas, vuelves hacia atrás. Mi sorpresa fue descubrir que este “volver a empezar” es una representación de la reencarnación: tienes una nueva oportunidad para que la partida vaya mejor. ¿Qué hay de matemáticas aquí?

Se trata de un juego de pura suerte. Así que piensas: bueno, no hay matemáticas que puedan ayudarte a ganar este juego. Pero lo hermoso, y creo que este es también un mensaje importante del libro, es que las matemáticas pueden ayudarte a diseñar un buen juego. Las matemáticas son fundamentales para dar con un tablero de serpientes y escaleras donde sea posible ganar sin tantas serpientes que te hacen retroceder, ni demasiadas escaleras que hagan que el juego termine demasiado pronto. La herramienta para realizar este ajuste matemático es una matriz que permite codificar el número de tiradas esperadas que necesitas para ganar el juego. Es decir, puedes también jugar a añadir/quitar escaleras y serpientes, para ajustar la duración que quieras para tu partida.

La “lección de matemáticas” no acaba aquí. Jugando yo mismo con esto en mente y pretendiendo acortar el tiempo de una partida, lógicamente quité una serpiente (el mecanismo que nos tira hacia abajo), pensando que así el juego sería, *a priori*, más fácil de ganar. Sin embargo, pasaba justamente lo contrario; la partida era más difícil. Al principio pensé que había cometido un error matemático con mis cálculos. Pero no. Lo que pasaba es que la serpiente en realidad te daba una

“segunda oportunidad” para entrar en una escalera realmente grande, que casi te lleva hasta al final.

Los financieros constantemente estamos “jugando” en un tablero incierto. ¿Qué podemos aprender de los juegos?

Desde muy pronto, los seres humanos hemos utilizado los juegos para ensayar escenarios, casi como nuestros primeros experimentos científicos. Hay evidencia de que uno de los primeros juegos funcionaba como una “simulación” del sistema solar, con piezas que se movían por los zodiacos antes de que tuviéramos una idea más precisa sobre el tema. En un juego estableces reglas y exploras en un espacio seguro en el que experimentar. Históricamente, muchos juegos nacen del arte de la guerra: de mover piezas de manera estratégica y anticipar respuestas.

El problema es que la realidad es más desordenada: las reglas son menos claras que en los juegos. Un ejemplo evidente es el ámbito financiero. Pensemos en 2008, la última gran crisis: teníamos modelos que funcionaban si se cumplían ciertas hipótesis. La advertencia aquí es muy clara: si el mercado se separa de esas hipótesis –muchas de ellas irreales–, el modelo deja de funcionar. Cuando llegó un “cisne negro”, muchos siguieron ejecutando el modelo como si nada, como si en el ajedrez el rey empezara a moverse de forma extraña y aun así intentaras jugar con las reglas antiguas. Los juegos son mundos cerrados; la realidad no. Son un entrenamiento para ciertos supuestos, pero la realidad siempre es más dinámica e imprevisible.

Divulgador y viajero a través de los juegos

● Las matemáticas –que no la aritmética– han tomado un papel protagonista muy especial para explicar y justificar el porqué de las cosas, cualquiera que sea el ámbito del que se trate. Los matemáticos se han convertido en grandes divulgadores que nos permiten adentrarnos en unos conocimientos que se nos desvelan con la misma sorpresa que si hubieran sido un secreto inaccesible.

● **Marcus du Sautoy (60)** es uno de los matemáticos divulgadores de mayor prestigio. Reconoce que “en todos mis libros, una de mis motivaciones

es empujar al lector fuera de su zona de confort, tratar de animar su curiosidad” Con ese objetivo ha explorado en sus obras los secretos que guardan los números (*Los misterios de los números*) y se ha acercado al arte y la naturaleza para analizar la simetría y sus efectos muchas veces sorprendentes para el simple observador (*Simetría, un viaje por los patrones de la naturaleza*).

● Su último libro, *La vuelta al mundo en 80 juegos*, examina matemáticamente juegos de distintas épocas y civilizaciones, mostrando cómo siempre han estado conectados con las matemáticas. Du

Sautoy los relaciona con la psicología humana y con la historia del pensamiento, y otorga un gran valor a la estrategia, el riesgo y la toma de decisiones, elementos imprescindibles para cualquier ahorrador, inversor o asesor financiero. Todos ellos tendrán ocasión de escucharlo en directo en el próximo **EFPA Congress 2026**, que se celebrará del 6 al 8 de mayo en Palma de Mallorca. ✨





Muchos profesionales de finanzas juegan póquer; Buffett, por ejemplo, juega al bridge. ¿Qué podemos aprender de estos dos juegos?

Ambos juegos incorporan elementos que nos encontramos a diario en nuestra vida cotidiana.

Pensemos en el póquer. Conocemos las reglas del juego y también conocemos las cartas que recibimos en cada mano al azar. A partir de ahí, el resto es un juego de probabilidades, la manera matemática que tenemos de gestionar la incertidumbre. Cuando pensamos en las cartas que puede tener nuestro rival, hace falta asumir el “no podemos saberlo”. Además de que existe un componente de azar, podemos trabajar para poner las probabilidades a nuestro favor. El buen jugador de póquer está constantemente estimando las probabilidades. No sabemos, pero podemos estimar la probabilidad y, a partir de ella, decidir. Si soy

consistente con este método, a largo plazo maximizaré mis posibilidades de éxito y de ganancias.

El otro elemento importante en este tipo de juegos es que hemos de operar siempre con información incompleta. El bridge es un ejemplo paradigmático.

Quizás por eso le guste tanto a Buffett. ¿Qué dirías que hace que un juego sea muy bueno?

Los dos que hemos mencionado ahora lo son. Creo que el buen juego es el que mezcla elementos relacionados con el azar, con elementos de buena estrategia. El azar introduce accesibilidad: incluso alguien que no sea “top” puede ganar alguna vez. Eso atrae a más jugadores. Pero el azar no elimina la habilidad: por eso en el campeonato mundial de

póquer ves a los mismos nombres; saben jugar la incertidumbre a su favor.

Usted ha dedicado mucho tiempo a estudiar y entender las tripas de los motores que alimentan la inteligencia artificial.

¿Cómo hemos de interpretar que la IA ya sea el mejor jugador de ajedrez o del Go (el ajedrez chino)?

Los dos juegos que mencionas ilustran muy bien parte de la revolución de la IA y su evolución reciente. Durante años, los programas diseñados para jugar al ajedrez estaban contruidos “desde arriba”: el programador definía las instrucciones que debía ejecutar el ordenador, y la clave de la victoria era que la velocidad de cálculo de la máquina era muy superior a la de Kaspárov. Pero, aun así, podíamos decir que nosotros, como humanos, seguíamos controlando esos programas y podíamos →→

“
El azar no elimina la habilidad: por eso en el campeonato mundial de póquer ves a los mismos nombres ganar: saben jugar la incertidumbre a su favor
”

→→→ entender y anticipar sus implicaciones.

Esta estrategia no funcionaba para el Go. No fue hasta mediados de la de los años 2000, cuando la máquina, finalmente, ganó al ser humano. Esto se debía a que el árbol de decisiones del Go es muchísimo más complejo que el del ajedrez. La manera de jugar al Go –consistente en lograr rodear las piezas del adversario– es mucho más visual; se basa en el reconocimiento de patrones y formas concretas sobre el tablero, algo para lo que el cerebro humano está enormemente evolucionado, en parte por ser un mecanismo de supervivencia.

Necesitabas una IA evolucionada...

Así es. En concreto, una IA capaz de alcanzar el mismo nivel de reconocimiento visual de patrones que nosotros; uno de los elementos en donde la IA ha sido tradicionalmente floja. Y es aquí justamente donde se ha producido uno de los giros fundamentales en la manera que tenemos de programar: en vez de imponer una serie de reglas de programación descendente (*top-down*), el desarrollo del aprendizaje automático (*“machine learning”*) utiliza un enfoque ascendente (*bottom-up*), lo que permite que la máquina pueda enfrentarse a un universo más amplio de escenarios y preguntas, de manera que con cada interacción la máquina aprende, generando nuevas y mejoradas respuestas. Y esto es lo más emocionante de todo y donde el caso del Go lo ilustra muy bien.

Es la historia con la que abro mi libro *Programados para crear*. Cuando el algoritmo desarrollado por Google (*AlphaGo*) ganó al campeón de Go, lo más fascinante de la partida fue que, a partir de ese proceso de aprendizaje, surgió una nueva forma de jugar. De hecho, *AlphaGo* cuestionó algunos de los principios fundamentales del propio juego. Fue una revolución para un juego que llevaba siglos jugándose. Esto subraya, para mí, uno de los



mensajes centrales respecto a la IA: verla como una potentísima palanca para estimular la creatividad humana y revolucionar la manera en que hacemos las cosas. Por eso creo que no deberíamos tenerle miedo, sino abrazarla y observar con curiosidad a qué lugares nuevos nos conduce.

El caso del Go fue un momento realmente crucial. Ese nuevo movimiento al que me refería surgió en la jugada 37 de la segunda partida y fue un resultado directo del aprendizaje de la máquina, algo que nunca habría surgido de una línea de código escrita por un humano. Yo lo llamo creatividad informática, y condujo a algo verdaderamente emocionante.

¿La IA acelera la creatividad humana de forma que, sin ella, tardaríamos siglos en descubrir?

Es una pregunta interesante. ¿Hubiéramos llegado a jugar así al Go de aquí mucho tiempo? Probablemente. Es justo decir que la IA acelera la creatividad humana. Esto ya ha pasado antes. Las mejores herramientas que los seres humanos crean provocan revoluciones, nuevas formas de hacer las cosas. Ya sea la imprenta, la máquina de vapor, o el ordenador. Son momentos emocionantes, disruptivos y no exentos de problemas que hemos de ser capaces de gestionar para que las nuevas formas de hacer repercutan en beneficio de todos.

Usted participó en comités tempranos sobre el impacto de esta tecnología...

En 2015, participé junto con otros expertos en un comité de la *Royal Society* que quería reflexionar sobre los impactos de estas nuevas tecnologías. De estos debates surgió el libro *The Creativity Cookbook*, un libro en el que se acuñó el término IA generativa, y donde se anticipaba cómo el conocimiento profundo (*deep machine learning*) iba a tener un impacto profundo en la sociedad, principalmente por su →→→

“
Hay que ver la IA como una potentísima palanca para revolucionar la forma en la que hacemos las cosas. Por eso no deberíamos tenerle miedo
 ”

Hola España.

¿Por qué no invertir ahora con Swisscanto?

Swisscanto ya está en España. Puedes confiar en nuestros años de experiencia financiera. ¿Qué podemos hacer por ti?

Descubre más sobre [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com)

A brand of



Zürcher
Kantonalbank

swisscanto

¿Qué juego le recomendaría a un asesor financiero?



Si **Marcus du Sautoy** tuviera que regalar un juego a un amigo asesor financiero sería *Catán*. Considera que “es un juego magníficamente estructurado, con un elemento social muy interesante, donde la dinámica del juego pasa por saber negociar, influir, cooperar con el resto de los jugadores”.

- Fue creado en 1995 y desde su aparición ha revolucionado los juegos de mesa modernos. “Es muy bueno -dice nuestro entrevistado- porque todos los jugadores están constantemente jugando. Hay un regateo constante, muy orgánico, y similar a la naturaleza de los mercados”.
- Otro juego –en su opinión– con una dinámica interesante, que exige planificación y una reevaluación constante de esos planes, es *Ticket to Ride*.
- Sin embargo, considera que el *Monopoly*, que podría venirnos fácilmente a la mente, falla porque “es un

juego donde las primeras partidas, en base al azar (dado), determinan enormemente el resultado final del juego. Con lo que de manera muy temprana se determina quién es el ganador”.

- Desde la óptica de Sautoy, jugar no es evasión. Es una forma práctica de educar el juicio en entornos simulados y llevar nuestro cerebro al gimnasio, donde las matemáticas son una muy buena máquina para ganar musculatura y una buena manera para entrenar nuestro pensamiento estratégico con información parcial. ✱



→→→ capacidad de alterar por completo muchos sectores, con consecuencias reales sobre el empleo, entre otros elementos. No soy nada fan de los comités, pero fue un informe muy avanzado su tiempo.

En su libro sobre la IA, *Programados para crear*, insiste en la importancia de entender los algoritmos...

El algoritmo es la unidad básica de la IA. La mayoría de los libros sobre inteligencia artificial abordan el fenómeno como si fuera una caja negra. Yo quería levantar el capó y observar de qué manera se generan estos resultados; cómo funciona la máquina. A mi entender, es un paso ineludible si luego queremos responder con solvencia a la pregunta de cómo puedo usar esto, dónde y en qué tareas me puede resultar más útil. Entender los parámetros que explican el funcionamiento –los automatismos y los mecanismos de aprendizaje de la IA– te permite mantener cierto control sobre esta tecnología y maximizar sus beneficios.

¿Y para niños de 9-13 años?

Es un reto interesante. El *Backgammon* sería quizás mi primera alternativa, un juego educativo y que los jóvenes pueden introducirse con rapidez. Es un juego cuya dinámica se entiende bastante deprisa e incorpora todos esos elementos que, a esa edad, empiezas a tener que comprender: el papel de los

dados, la probabilidad, el riesgo, las estrategias, los patrones en el tablero, e introduce las bases de la teoría de juegos en el sentido de que, si yo hago esto, el otro no podrá hacer aquello otro, etc. Se introduce al niño a la gestión de riesgos: ¿cuál es la probabilidad de que, si dejo esta ficha sola, sea capturada? Tengo que evaluar qué necesita sacar él o ella para que eso ocurra. ¿Quiero asumir ese riesgo? ¿Merece la pena el riesgo, dado que recuperar la ficha quizá no me cueste tanto? Es un juego muy recomendable para niños, jóvenes y no tan jóvenes. ●

“
Las mejores herramientas que los seres humanos crean provocan nuevas formas de hacer las cosas, y no están exentas de problemas
 ”



El gran salto de los

ETF

De los 90 hasta hoy: la gran explosión.

De la revolución pasiva al auge activo.

Sectoriales y temáticos: cómo integrarlos.

ETF activos de renta fija vs renta variable: complementarios y estratégicos.

Entrevista a Fabrizio Zumbo, Vanguard.

Fichas de fondos.



Ilustración: Maite Niebla



Ataques por criptomonedas. Desde 2020 se han documentado más de 215 casos de ataques físicos a personas que tienen criptomonedas en todo el mundo. En 2025 casi se duplicó el total del año anterior (aunque los especialistas tienen claro que estas cifras quedan muy por debajo de las reales).



Estrategia TACO. Es la estrategia que utilizan muchos analistas e inversores en Estados Unidos cuando Donald Trump adopta o, simplemente, anuncia grandes medidas que pueden hacer temblar los mercados. TACO (*Trump Always Chicken Out*) significa que "Trump siempre se acobarda". Quienes siguen esta estrategia están convencidos de que Trump termina echándose atrás o corrigiendo a la baja sus grandes decisiones, especialmente las que afectan a los mercados. Por ello —mantienen quienes siguen esta estrategia— hay que adoptar decisiones de inversión como si tales decisiones o amenazas no existieran y pensar siempre en las expectativas de los valores.



Se acabó el coñac. La caída en la demanda y, en menor medida, los efectos de los últimos aranceles —pese a la corrección de la Corte Suprema de Estados Unidos— son la causa por la que en la región de Cognac se están arrancando una buena parte de sus viñedos. La crisis es tan grande que se destruyen también las excesivas existencias envejecidas, en otro tiempo tan valoradas. Cambian las formas comerciales y las costumbres de consumo con una caída importante de la demanda de bebidas alcohólicas y ello afecta al paisaje urbano y también al rural.



LA FALTA DE COHESIÓN EUROPEA ANTE LA EXIGENCIA DE UNANIMIDAD ESTÁ IMPIDIENDO EL GRAN IMPULSO DE LOS VALORES EUROPEOS EN LOS MERCADOS.

Europa a dos velocidades

Hay algo, a pesar de todo, que hace atractiva a Europa hasta convertirla en el centro del debate entre Estados Unidos, China y Rusia y en objeto de desprecios y humillaciones, incluso del anuncio del fin de nuestra civilización. Es verdad que hemos cometido errores y acumulado fracasos. Tan cierto como esa visión, según la cual hemos sido un continente dependiente de Rusia en energía, de China en prosperidad y de Estados Unidos en seguridad.

Pero Europa parece reaccionar, muy a su pesar, aunque todavía con lentitud. Suscribe acuerdos comerciales que se habían iniciado hace más de dos décadas; se plantea su propia defensa, una menor dependencia energética y da los primeros pasos para construir medios de pago totalmente europeos. Está impulsando, además, una política de inversión para hacer más efectivo el esfuerzo de los ciudadanos. Sin embargo, a inversores y asesores financieros les cuesta seguir las recomendaciones de analistas y expertos que hablan con insistencia de que los valores europeos son la megatendencia de la próxima década. Y ello porque la falta de cohesión europea, en un escenario de obligada unanimidad, es palpable en cada paso que requiere un acuerdo político o económico.

En Francia y Alemania ya se ha empezado a hablar de una Europa a dos velocidades. Thomas Darnstädt, politólogo alemán, publicó en 2005 *La trampa del consenso*, donde detallaba las dificultades del Estado federal alemán para implementar reformas frente a la maraña de acuerdos y pactos existentes.

Europa parece atrapada ahora en esas mismas dificultades, con países reacios a asumir las iniciativas necesarias. Sin duda, una Europa a dos velocidades permitiría no solo llevar a cabo más fácilmente las necesarias reformas, sino también estimular a los rezagados. Y ello impulsaría, decididamente, la esperada apuesta por los valores europeos. ●

SE ACELERA LA ENTRADA DEL INVERSOR
MINORISTA EUROPEO

La gran revolución de los **ETF**

Gestionan ya más de 20 billones de dólares y no paran de crecer. Ya no son solo pasivos. Las bajas comisiones, la facilidad de contratación y la sencillez con la que permiten invertir en cualquier estrategia explican su reconocido éxito. Por **Vicente Varó**.



Cuando en 1992 se encendió el pebetero olímpico en Barcelona, aún no usábamos teléfonos móviles. Tampoco los ETF, que casi ni existían. Apenas un chispazo en Canadá en 1991, cuando nació un producto híbrido entre las acciones y los fondos que permitía comprar en bolsa, con un solo título, todo el índice TSE 35 de la Bolsa de Toronto. Desde entonces hasta hoy, la gran explosión.

Igual que pasó con los móviles y después con el *iPhone* para comunicarnos, el impacto de aquel innovador producto ha sido revolucionario para el mundo de la inversión. Hoy los más de 14.300 ETF que existen en 🌟🌟🌟

Director de contenidos de **Finect.com*

*** el mundo superan ya los 20 billones de dólares en activos bajo gestión, según datos de ETFGI a cierre de enero.

Sus activos han aumentado a un espectacular ritmo del 22% anualizado en la última década. Y el ritmo no para. El inicio de 2026 ha sido fulgurante: 150.000 millones de dólares de entradas netas.

EN EL PRINCIPIO, FUE EL INDEXADO...

"Nosotros hemos captado 57.000 millones de dólares en el mes", afirma **Pablo Bernal**, responsable en España de Vanguard, la gestora que compite con BlackRock y su marca iShares por el liderazgo mundial en el negocio. Una batalla que se prolonga desde los orígenes hasta la actualidad.

Vanguard fue creada mucho antes que los ETF, 18 años en concreto, por el considerado padre de la gestión indexada, **John Bogle**. Curiosamente, al principio muchos en Wall Street se burlaron de él por su idea de lanzar fondos índice para replicar el mercado con bajos costes, ya que eso implicaba aspirar, como mucho, a obtener la misma rentabilidad que las bolsas. Pero aquellas chanzas terminaron transformándose en elogios.

Como los que le dedicó **Warren Buffett**, el oráculo de Omaha, durante su conferencia anual de 2017: "Ha sido el hombre que ha hecho más por los inversores estadounidenses", le dijo, por hacer posible la inver-

sión diversificada en acciones desde costes ínfimos: "De unas unidades de puntos básicos, frente a lo habitual en Wall Street que eran centenas", aplaudió.

Aquellos fondos índice fueron el germen de los ETF, aunque a Bogle no le convencía tanto el nuevo vehículo. La idea de que

EL ÉXITO DE LAS PLATAFORMAS DIGITALES ESTÁ ACELERANDO LA ENTRADA DEL INVERSOR MINORISTA EUROPEO EN LOS ETF.

¿Se igualará la tributación de ETF y fondos?




➔ **En España, los institucionales han disparado sus inversiones en ETF los últimos años. Pero en las carteras de los particulares están a años luz de lo que ocurre en otros mercados. Sucede por la "desventaja fiscal", en palabras de la OCDE, que tienen los fondos cotizados en España frente a los fondos de inversión. Si un inversor quiere mover su dinero de un sector a otro en España, tiene que pagar por las plusvalías si invierte con ETF, pero no con un fondo de inversión, donde el traspaso está exento. Algo "único en España".**

➔ **Esto sucede porque la autoridad fiscal desconfía de que los brokers puedan seguir y proporcionar la información de compra y venta de cada ETF (donde se puede operar cada segundo durante la sesión), como sí sucede con los fondos (donde se entra o sale una vez al día, a un valor liquidativo concreto).**

➔ **La OCDE "reconoce esta dificultad operativa", pero recomienda a España "eliminar ese desequilibrio fiscal". Así se "podría acelerar el crecimiento de los ETF en España y ofrecer al inversor una mayor variedad de opciones para invertir sus ahorros".**

➔ **Pero Hacienda, de momento, hace mutis por el foro mientras la CNMV dice que no es cosa suya. La duda es si el diseño final de la cuenta única de ahorro e inversión que se promueve desde Bruselas podría alterar este statu quo. •**



cotizaran en bolsa (frente a los indexados, que solo se pueden suscribir una vez al día) abría las puertas al *trading* y al *market timing*, lo que veía como riesgo de más errores y menor rentabilidad. Pero después reconoció que bien usados podían tener incluso más virtudes.

Una transición que también han vivido muchos profesionales de la inversión, como **Ángel Ólea**: "Al principio, para la parte pasiva de nuestras carteras, en Abante utilizábamos los indexados, pero nos pasamos a los ETF cuando empezaron a crecer y ofrecer comisiones más competitivas", explica. "Es una tecnología mucho más moderna y eficiente", apunta Pablo Bernal, de Vanguard.

LUCHA DE GIGANTES

En la actualidad, esta firma segunda con sus 4,4 billones de dólares en ETF al líder, BlackRock, que ronda los 5,77 billones a nivel global, según datos de ETFGI.

Aunque la primera tiene el mayor del mundo, el Vanguard S&P 500 ETF, que gestiona más de 850.000 millones de dólares por los 750.000 millones del iShares Core S&P 500 ETF. El inversor americano que los contrata paga un 0,03% de comisión de gestión en ambos casos. Casi la nada.

Esta eficiencia en costes destaca como una de las tres razones principales de los inversores para usar ETF en cartera, según una encuesta de Trackinsight, junto con la diversificación y la facilidad para comprarlos y venderlos.


ENERO DE 2026 FUE EL MEJOR MES DE LA HISTORIA PARA LOS ETF EUROPEOS, CON ENTRADAS NETAS DE 46.900 MILLONES DE EUROS, CASI UN TERCIO DE LAS CAPTACIONES GLOBALES.

"También la liquidez, la transparencia..." explica **Lorena Martínez-Olivares**, responsable sénior de ventas en J.P. Morgan AM. "Las carteras de los ETF se publican al menos una vez al día", recuerda **Silvia Senra**, responsable de distribución digital de BlackRock Iberia, en el podcast *Finect Talks*.

DIVERSIDAD Y VELOCIDAD

Y, no menos importante, la extraordinaria amplitud de la oferta: "La diversidad de opciones es espectacular. Desde cualquier producto temático a ETF de gestión activa...", apunta Senra, que añade: "Acercan al inversor temáticas que si no existieran les resultaría más complicado acometer".

Da fe de ello **Beatriz Castro-Rial**, del equipo de selección de fondos en Renta 4: "Cada vez más clientes se interesan porque le permite acceder de manera sencilla y eficiente a determinadas temáticas o segmentos que, a través de otros instrumentos, pueden resultar menos accesibles o más costosos".

Lo refrenda lo ocurrido con la inversión en defensa. La agilidad con la que gestoras especializadas montaron sus ETF sobre la temática les permitió capitalizar el *boom* inversor provocado por la tensión geopolítica y los planes de aumentar el gasto militar. En menos de tres años desde que naciera el más longevo, tres ETF de defensa (el *WisdomTree Europe Defence Ucits ETF*, el *VanEck Defense ETF* y el *Future of* 

*** *Defence UCITS de HANetf*) suman cerca de 15.000 millones de euros de patrimonio.

Una agilidad que agradecen los inversores, tanto particulares como profesionales. "Van surgiendo y los vamos metiendo en nuestra lista de seguimiento", explica **Sebastián Larraza**, director de selección de fondos y gestión Multiperfil en Andbank.

NO SOLO COSTES...

A la hora de elegir entre un ETF y otro, según la encuesta de Trackinsight, los inversores se fijan especialmente en rentabilidad, comisiones, liquidez, reputación del mercado y tamaño, por ese orden. Sin dejar de lado,

EN ESPAÑA, ETF E INDEXADOS YA REPRESENTAN EL 41,4% DE LOS 340.000 MILLONES QUE GESTIONAN LAS GESTORAS INTERNACIONALES.

claro, la calidad en la réplica: "Es muy importante que su evolución se pegue el máximo posible al índice, que tenga el mejor 'trackeo'", afirma Larraza. Más de la mitad de los inversores exigen que la desviación sea inferior a 10 puntos básicos al año en los ETF pasivos. Algunos plantean requisitos extra: "Solemos pedir tres años de antigüedad y un volumen mínimo que depende de cada clase de activo", explica **José María de Yraola**, responsable de Multiactivos en BBVA Asset Management.

¿Pero qué tipo de inversores está detrás de este boom de los ETF? "En el pasado eran institucionales, gestores de fondos y

pensiones, aseguradoras", relata **Martínez-Olivares**, de J.P. Morgan AM. "Sin embargo, desde hace ya unos años, en EE. UU. se ha ampliado al mundo minorista y, en el caso europeo, el éxito de las plataformas digitales acelera la tendencia", añade. Las diferencias entre ambos lados del Atlántico aún abruman. Estados Unidos representa el 68% de los activos en ETF y Europa, el 16%. Pero estamos acelerando.

Según datos de Amundi, uno de los líderes en el negocio de ETF en Europa, con casi 350.000 millones bajo gestión, enero fue "el mejor mes de la historia para el mercado de ETF Ucits en Europa, con entradas

De EE. UU. al mundo: ¿cómo se está moviendo el dinero?



➔ **Tras unos años dominados claramente por Estados Unidos, con los ETF del S&P 500 como producto estrella para los inversores, las apetencias están cambiando en los últimos meses. Los inversores buscan más diversificación geográfica, con un renovado apetito por estrategias de indexación realmente global y otras geografías. Así se refleja en los datos de flujos en ETF en Europa: "Los flujos de**

renta variable se concentraron en categorías amplias como global y Europa de gran capitalización", explica Lorena Martínez-Olivares, de J.P. Morgan AM.

➔ **"Una fuerte rotación de estrategias" que se mantuvo en enero, según Amundi, porque los inversores se están mostrando "cautelosos con los índices bursátiles estadounidenses".**

En España no hay datos públicos tan detallados, pero se

aprecian tendencias similares en los datos de popularidad en las visitas y comparaciones de Finect. En las últimas semanas, están ganando protagonismo los ETF ligados a índices mundiales como el ACWI o el FTSE All-World, junto a productos de emergentes, metales preciosos y temáticas defensivas.

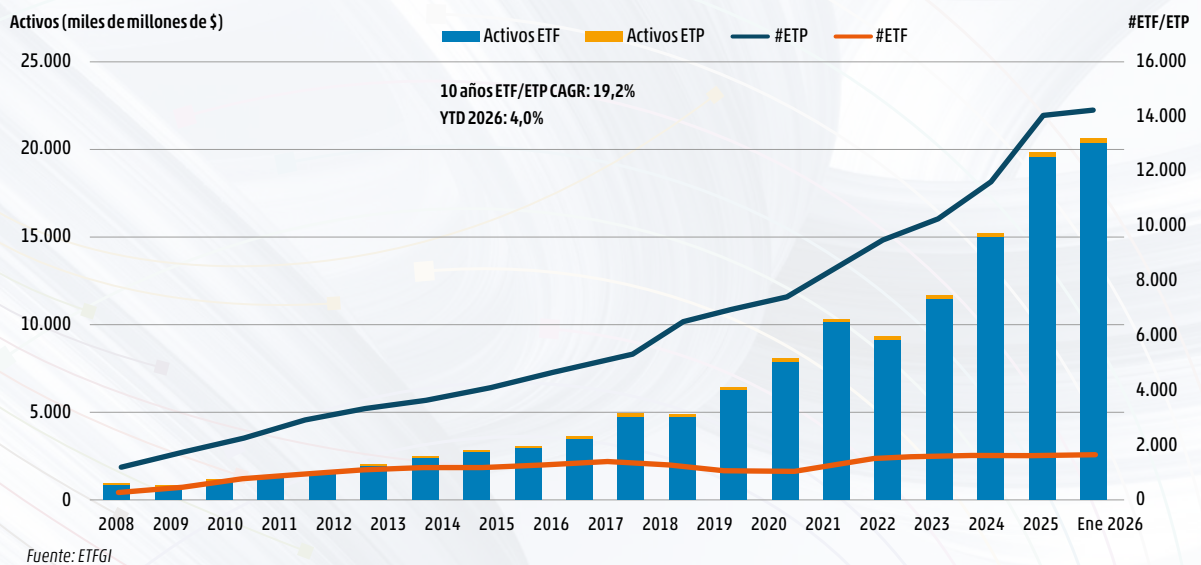
➔ **En renta fija, "las entradas se concentraron en tramos ultracortos en dólares y euros y en**

crédito en euros, reflejando la demanda de gestión de duración, liquidez y riesgo de crédito con eficiencia operativa" según Martínez-Olivares. En Amundi también destacan la tendencia a "diversificar" en este activo, con los inversores demostrando mucha prudencia con "deuda pública estadounidense y europea".

➔ **¿Y qué pasa con los ETF de cryptoactivos, que fueron las estrellas del mercado**

cuando se permitió su lanzamiento en EE. UU. en enero de 2024? Un inicio de año complicado, en línea con la caída del precio de Bitcoin y el resto de las monedas digitales. En el primer mes de este año salieron casi 500 millones de dólares en los ETF crypto registrados en EE. UU. Pero, aun así, a 31 de enero de 2026 gestionaban más de 138.000 millones de dólares, una cifra espectacular para unos productos que no existían dos años atrás. •

● CRECIMIENTO DE LOS ACTIVOS EN LA INDUSTRIA GLOBAL DE ETF A CIERRE DE ENERO



netas de 46.900 millones de euros", casi un tercio de las entradas totales a nivel global. "La brecha se irá reduciendo, pero no se cerrará", explica Bernal, de Vanguard, porque "EE. UU. y Europa son mercados estructuralmente distintos. Los europeos son mejores ahorradores pero peores inversores", afirma.

NEOBANCOS... Y BANCOS

Aunque también comparte la pujanza de los minoristas europeos, "de la mano de las plataformas digitales". No solo de neobancos, como Revolut, N26 o Trade Republic, sino también de los canales online de grandes bancos. "Por ejemplo, en España, Santander está empujando mucho", explica.

Macarena Velasco, *ETF Senior Director Iberia & LatAm* en Invesco, ve como factores clave el "relevante generacional y la presión regulatoria y de costes". En su opinión, estos productos "conectan mejor

con las nuevas generaciones que usan canales sociales y digitales".

En el caso de España, según datos de la asociación de fondos Inverco, los ETF y fondos indexados ya suponen el 41,4% de los 340.000 millones de euros que gestionan las gestoras internacionales en España. BlackRock lidera el mercado, con 44.000 millones de euros, más del 80% de los 55.000 millones de euros de su total en España. De esa cantidad, casi el 75% corresponde al institucional. "Aunque el *retail* crecerá con fuerza", explica Velasco, de Invesco, a pesar de su peor tratamiento fiscal, ya que no cuenta con la ventaja fiscal que sí tienen los traspasos en los fondos.

¿Y qué demanda el inversor? "El institucional busca sobre todo productos de renta variable 'core' en Estados Unidos y crédito corporativo en euros, con mayor foco reciente en Europa", explica Velasco. "Los

usan como *building blocks*", añade Bernal, de Vanguard. Es decir, piezas con las que construir su distribución de activos. "Entre los minoristas, vemos más interés por opciones como oro, exposición global, Estados Unidos y temáticas", dice Velasco de Invesco.

LA INNOVACIÓN SE 'ACTIVA'

¿Y de cara al futuro? "Es plausible que la renta fija activa siga ganando tracción y que las estrategias de generación de rentas mantengan atractivo entre perfiles conservadores y moderados", según Martínez-Olivares. Otra vía de crecimiento son los ETF que directamente funcionan como carteras mixtas perfiladas: "En J.P. Morgan AM acabamos de lanzar tres ETF para distintos perfiles que permiten el acceso a carteras diversificadas desde un producto", explica.

También aumentan los que dan acceso a "activos no tradicionales como los mercados privados, activos

reales o cripto", según De Yraola. "Además, las grandes gestoras están invirtiendo en tecnología para ofrecer a los inversores índices a la carta, mayor granularidad u optimización fiscal individualizada", concluye.

De los fondos cotizados lanzados en los últimos 12 meses en EE. UU., el 83% son activos y el 17% pasivos. En Europa, aún se lanzan más pasivos, pero el 41% ya han sido de activos de los lanzados en 2025, según datos de J.P. Morgan AM. "En EE. UU., las gestoras activas que crecen son las que han lanzado ETF activos", comenta Pablo Bernal. "El ataúd está listo para el vehículo fondos", sentencia, con un gráfico que muestra, como un espejo, cómo el patrimonio en ETF ha ido aumentando casi al mismo ritmo que se reducía en los tradicionales. Quizá no desaparezcan del todo. Todavía siguen quedando teléfonos fijos. Pero los smartphones cambiaron nuestras vidas, como los ETF, la inversión. ●

ETF ACTIVOS DE RENTA FIJA

De la revolución pasiva al auge activo



El auge de los ETF activos no es casualidad: el formato está ganando terreno a gran velocidad en un mercado que busca eficiencia sin renunciar al criterio del gestor. Combinan la agilidad, transparencia y coste del ETF con la capacidad de generar alfa en entornos complejos, especialmente en renta fija. Con EE. UU. marcando el ritmo y Europa acelerando, todo apunta a una expansión sostenida. Por **Álvaro Quiros Rubio**.*

** Global Head of Fixed Income ETF Portfolio Management,
Goldman Sachs Asset Management*

Los fondos cotizados de gestión activa están en auge. Desde su introducción en 2008,¹ han cobrado un impulso notable en los últimos años, registrando un crecimiento anual del 46% en los activos globales bajo gestión desde 2020.² De cara a 2026, vemos un potencial de crecimiento continuo para los ETF activos, particularmente en renta fija, activos privados y ETF de ingresos derivados.³ El mercado está dominado por fondos cotizados en EE. UU., aunque la demanda en el resto del mundo ha aumentado. En Europa, los activos bajo gestión en ETF activos han crecido a una tasa anual del 40% durante los últimos cinco años.⁴

Para los inversores, los ETF activos ofrecen todas las ventajas del formato ETF:

coste, permiten operar intradía a un precio conocido como una acción y ofrecen mayor transparencia de cartera. A diferencia de los ETF pasivos que replican un índice, los ETF activos están gestionados por profesionales de inversión que buscan objetivos específicos: capturar ineficiencias del mercado, identificar temáticas como la sostenibilidad, superar un índice de referencia o generar ingresos.

Creemos que el mercado de ETF activos seguirá expandiéndose y que el componente activo será clave para impulsar este crecimiento. También que los ETF activos ofrecen a los inversores una forma flexible y eficiente de obtener exposición a los principales mercados de renta fija en el próximo año. En este mercado especialmente, un enfoque

A DIFERENCIA DE LOS ETF PASIVOS QUE REPLICAN UN ÍNDICE, LOS ACTIVOS ESTÁN GESTIONADOS POR PROFESIONALES DE INVERSIÓN QUE BUSCAN OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

activo puede ayudar a los inversores a aprovechar oportunidades y gestionar riesgos potenciales.

TRAZANDO LA EXPANSIÓN DE LOS ETF ACTIVOS

Los ETF existen desde hace más de 30 años y, durante la mayor parte de ese tiempo, se han asociado con la inversión pasiva. Esto está cambiando a medida que los inversores buscan combinar los beneficios del formato ETF –liquidez, diversificación y transparencia– con el análisis en profundidad y la generación de alfa que un gestor activo puede aportar.

Si bien los fondos pasivos siguen representando la mayor parte de los activos en ETF, la demanda de fondos activos está aumentando rápidamente.⁵ En 2025 registraron su mejor año de entradas, con 460.000 millones de *******

Más allá del índice



→ **Estamos ante un cambio de paradigma donde la sofisticación de la gestión activa se ha integrado en la estructura ágil del vehículo ETF, con activos bajo gestión (AUM) que ya superan los 1,1 billones de USD a nivel mundial.**

→ **El ritmo de crecimiento de estos vehículos refleja una transformación estructural en las preferencias de asignación de activos. Al cierre de 2024, los ETF activos crecieron casi cinco veces más rápido que sus homólogos pasivos.**

→ **Según datos de Morningstar a junio de 2025, los ETF activos representan**

actualmente el 10% del patrimonio total en la industria de los ETF. En lo que va de año (YTD), han acaparado el 87% de los nuevos lanzamientos y han capturado el 38% de los flujos de inversión. Este fenómeno es global, aunque con matices geográficos relevantes:

- **Estados Unidos: Lidera el mercado con una cuota del 80% de los activos totales.**
- **Europa: Representa el 16% de los activos globales y está ganando una tracción significativa, alcanzando ya los 71.500 millones de USD en activos de gestión activa.**

→ **La tecnología de datos está redefiniendo el concepto de gestión activa a través de estrategias de**

Indexación Mejorada (o Alpha Enhanced). Goldman Sachs, por ejemplo, utiliza modelos que procesan más de 1 billón de puntos de datos y acumulan más de 1 millón de horas de entrenamiento en IA. Esta infraestructura permite:

- 1. Analizar diariamente más de 15.000 compañías a nivel global.**
- 2. Mantener un sesgo competitivo mediante la incorporación constante de nuevos factores de inversión.**
- 3. Combinar la eficiencia de costes de la inversión pasiva con el dinamismo de un modelo que busca batir al índice de referencia de forma incremental y estable. •**

*** dólares en flujos, lo que representa alrededor de un tercio de todas las entradas en ETF. Esto supone casi 200.000 millones más que en 2024, su anterior año récord.⁶

En el mercado de ETF activos de renta fija, EE. UU. concentra la mayor parte de los flujos y de los activos, aunque el resto del mundo está avanzando.⁷ Europa va por detrás, con unos 24.600 millones de dólares netos en ETF activos de renta fija,⁸ pero creemos que está bien posicionada para expandirse a medida que nuevos productos llegan al mercado.

POR QUÉ ETF ACTIVOS DE RENTA FIJA

La inversión activa y la renta fija encajan de forma natural. El mercado de renta fija, estimado en 141 billones de dólares,⁹ es amplio y en expansión. Es un mercado complejo, con más de 3 millones de valores distintos únicos en circulación que abarcan distintos tipos, vencimientos y calificaciones.¹⁰ Ahora bien, puede presentar ineficiencias estructurales en muchas áreas, y los inversores se enfrentan a diversos riesgos, como los movimientos de tipos de interés o la solvencia de los emisores. En este entorno, la gestión activa —basada en procesos rigurosos impulsados por datos, tecnología avanzada y una construcción cuidadosa de la cartera— puede ayudar a los inversores a gestionar estos riesgos y aprovechar las oportunidades, con el

Beneficios adicionales del formato ETF para el inversor



→ Creemos que **estos mecanismos pueden contribuir a generar una rentabilidad mejorada al captar oportunidades potenciales dentro de un marco de gestión de riesgos, al tiempo que aprovechan eficiencias operativas derivadas de las prácticas de trading y de una implementación eficiente en costes.**

✧ Transparencia mejorada

La divulgación diaria de la cartera mejora la transparencia, facilita el análisis de desempeño y ayuda a los inversores a gestionar sus asignaciones de forma más eficaz.

✧ Flexibilidad operativa

El trading intradía —tanto en mercados organizados como fuera de mercado— ofrece a los inversores una mayor flexibilidad. La capacidad de los participantes autorizados (APs) para acceder al mercado primario permite ejecutar operaciones en bloques grandes sin depender del tamaño inicial de la posición ni del volumen de negociación secundaria del ETF.

✧ Reducción potencial de costes

Los volúmenes negociados en el mercado secundario pueden ayudar a reducir los costes para los clientes al limitar la actividad en el mercado primario, mientras que la capacidad de realizar transacciones *in kind* puede disminuir los costes de *trading* gracias a un proceso más eficiente en el mercado primario.

✧ Aislamiento de costes derivados de la actividad de los clientes

Los costes de *trading* asociados a las operaciones de creación o reembolso recaen sobre los inversores que generan esos flujos, y no sobre el resto de los accionistas.

✧ Exposición y liquidez consistentes incluso en mercados estresados

Las características del formato ETF permiten a los gestores mantener el perfil de liquidez de la estrategia al limitar la cantidad de bonos que deben negociarse para financiar salidas en un escenario de estrés del mercado. •

objetivo de superar los índices de referencia relevantes.

Combinar la gestión activa con el formato ETF proporciona herramientas únicas para navegar el mercado de renta fija. Los ETF activos permiten a los gestores adaptarse a condiciones cambiantes modificando la composición sectorial o la duración. También ofrecen análisis fundamental especializado y selección bottom-up que puede identificar emisores bien posicionados ante tendencias cíclicas o estructurales.

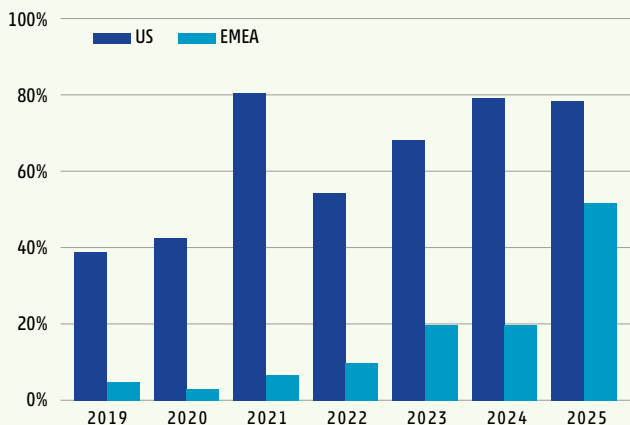
COMBINAR LA GESTIÓN ACTIVA CON EL FORMATO ETF PROPORCIONA HERRAMIENTAS ÚNICAS PARA NAVEGAR EL MERCADO DE RENTA FIJA.

PERSPECTIVAS DE RENTA FIJA

En este 2026, los inversores se enfrentan a un delicado ejercicio de equilibrio. La creciente incertidumbre sobre la salud fiscal de la economía estadounidense debe ponderarse frente al potencial de crecimiento derivado del auge de la inversión en IA y el aumento del gasto público. Los responsables de la Reserva Federal parecen más divididos entre posturas *dovish* y *hawkish*, lo que añade incertidumbre al panorama a corto plazo. Además, el retraso acumulado en la publicación de datos tras

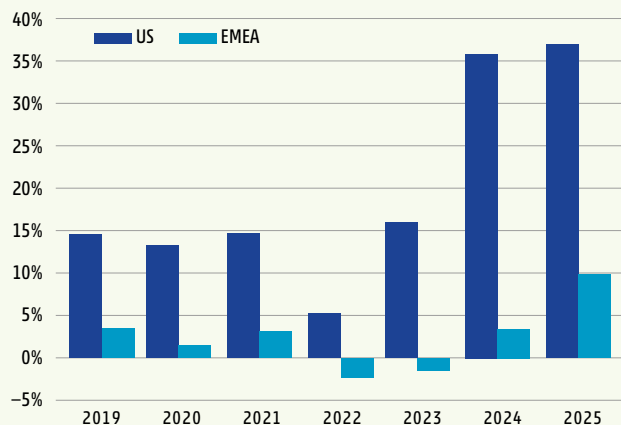
LOS LANZAMIENTOS DE ETF DE RENTA FIJA ACTIVA SUPERAN A LOS INDEXADOS DESDE 2021 EN EE. UU. Y DESDE 2025 EN EMEA

Las emisiones de bonos han visto entradas récord, mientras que los ETF activos de renta fija ganan tracción impulsados por la fuerte demanda de los clientes.



Fuente: Goldman Sachs Asset Management, Morningstar. A 31 de diciembre de 2025. Solo para fines ilustrativos.

LOS ETF DE RENTA FIJA ACTIVA GANAN PROTAGONISMO EN EL CRECIMIENTO DE ACTIVOS EN EE. UU. DESDE 2024



el fin del cierre del gobierno estadounidense ha complicado el análisis tanto para los bancos centrales como para los mercados.

Sin embargo, este entorno de inversión bifurcado presenta oportunidades para los inversores en renta fija activa a la hora de gestionar dinámicamente sus asignaciones. Esto incluye un posicionamiento estratégico en la curva que refleje las percepciones fiscales y permita aprovechar políticas divergentes de los bancos centrales, junto con una selección diversa de activos –como crédito titulado, *high yield* y deuda de mercados emergentes– para tratar de asegurar fuentes de ingresos optimizadas.

En conjunto, el universo de oportunidades en renta fija sigue siendo atractivo desde perspectivas tanto técnicas como fundamentales. No obstante, creemos que el equilibrio tan ajustado de riesgos exige un enfoque activo que combine una

construcción de cartera diversificada con una gestión robusta de riesgos, además de la flexibilidad necesaria para adaptarse a unas condiciones de mercado en constante evolución.

EL FUTURO ES ACTIVO

Los ETF activos están cambiando la forma en que los inversores acceden al mercado de renta fija. Esta innovación relativamente reciente permite combinar la gestión dinámica y la selección de valores propias de los fondos activos con la liquidez, la negociabilidad y

EL MERCADO DE RENTA FIJA PUEDE PRESENTAR INEFICIENCIAS ESTRUCTURALES EN MUCHAS ÁREAS, Y LOS INVERSORES SE ENFRENTAN A DIVERSOS RIESGOS.

la eficiencia en costes del formato ETF. Esta combinación ha generado una fuerte demanda por parte de los inversores y, en nuestra opinión, los ETF activos seguirán creciendo en los próximos años, ampliando a su vez el abanico de soluciones disponibles para los inversores. ●

Este material se proporciona únicamente con fines informativos. No constituye una oferta o solicitud en ninguna jurisdicción. Si no comprende el contenido de este material, debe consultar a un asesor financiero autorizado.

Fuentes

- ¹ "Bear Stearns Begins Trading of First Actively Managed ETF", Global Custodian. 25 de marzo 2008.
- ² Morningstar. A 30 de septiembre de 2025. La referencia corresponde a la tasa de crecimiento anual compuesto (CAGR).
- ³ Morningstar. 2025 year-to-date, datos a 30 de septiembre 2025.
- ⁴ Morningstar. A 31 de julio 2025. La referencia corresponde a la tasa de crecimiento anual compuesto.
- ⁵ "Global ETF Flows 2025" Morningstar. Datos a 31 de diciembre 2025.
- ⁶ "Global ETF Flows 2025," Morningstar. Datos a 31 de diciembre 2025.
- ⁷ "Europe Active ETF Trends Full Year 2025 Review" Morningstar. Datos a 31 de diciembre 2025.
- ⁸ Bloomberg, a 24 de febrero de 2026.
- ⁹ Goldman Sachs Asset Management. Datos a 4T 2025. Los datos relativos a fondos incluyen fondos de inversión y ETF domiciliados en EE. UU., Europa y Asia.
- ¹⁰ Bloomberg datos a 20 de enero de 2025.



Cómo integrarlos con criterio en carteras profesionales

L

a inversión temática se ha consolidado como una de las grandes tendencias en la gestión de activos. Sin embargo, su uso eficiente exige comprender bien en qué se diferencia de la exposición sectorial tradicional, cuál es su lógica económica y qué riesgos implica para el asesor. Más allá del atractivo de conceptos como inteligencia artificial o transición energética, la clave está en la disciplina con la que se integran en cartera.

Consideramos que la inversión temática no debe entenderse como una moda, sino como una evolución natural en la forma de construir carteras orientadas al futuro.

1. ETF SECTORIALES VS ETF TEMÁTICOS: MARCO CONCEPTUAL

Diferencias estructurales entre exposición sectorial y temática

Un ETF sectorial replica la evolución de un sector económico clásico –tecnología, energía, salud o financiero– según clasificaciones estandarizadas. Su lógica responde a

La inversión temática gana peso en la gestión de activos, pero su verdadero valor emerge cuando entendemos en qué se diferencia del enfoque sectorial, cómo se conecta con megatendencias de largo plazo y qué riesgos implica. Su eficacia depende menos del atractivo de una idea y más de la disciplina con la que se integra en cartera.

Por **Carlos de Andrés***

*CFA Director, Iberia Sales, WisdomTree

cómo está organizada la economía en la actualidad y permite expresar visiones sobre el ciclo económico o rotaciones sectoriales.

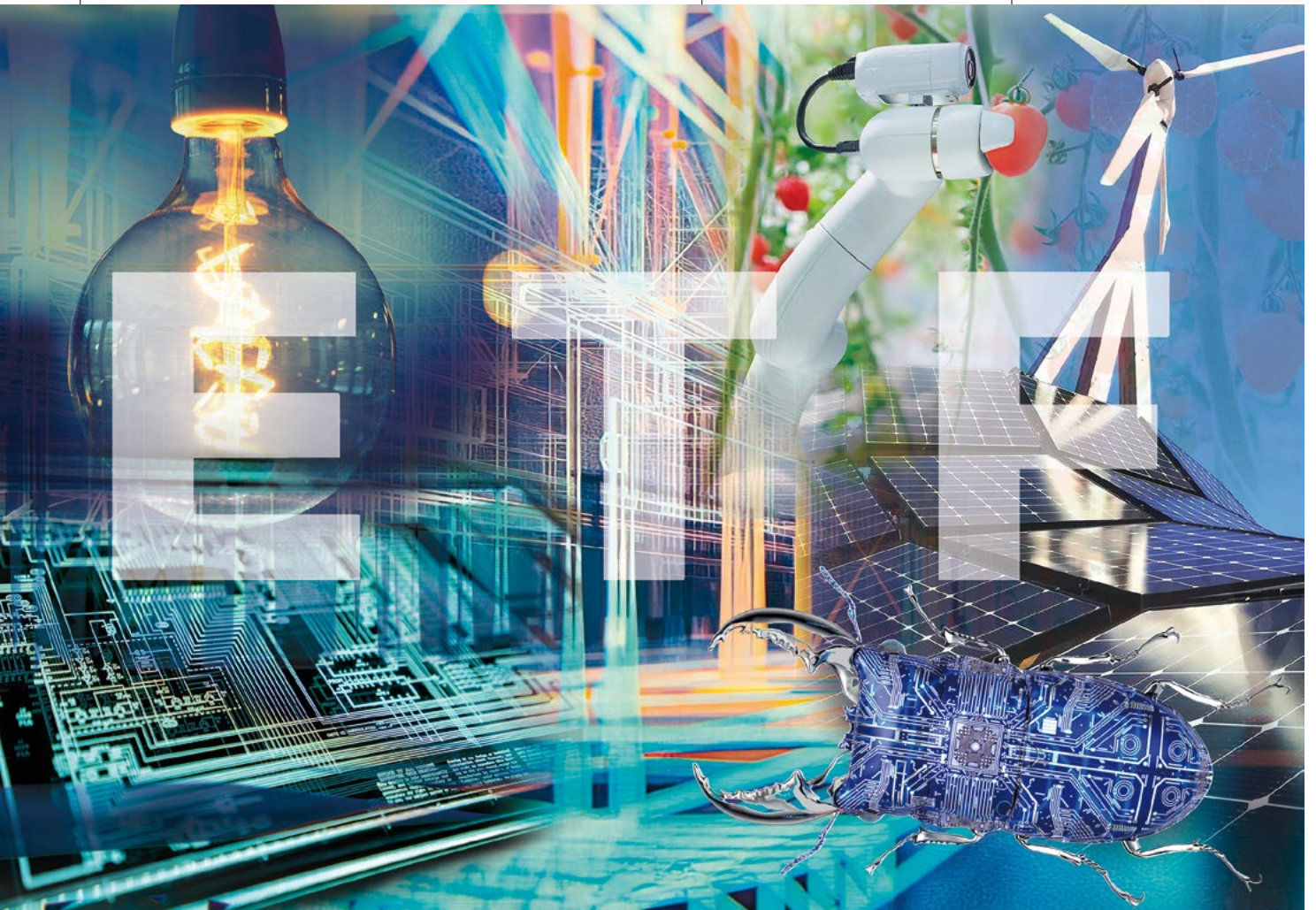
Un ETF temático, en cambio, se construye alrededor de una transformación estructural que puede atravesar múltiples sectores y geografías. Una temática como la digitalización, la automatización industrial o la descarbonización no pertenece a una sola industria: impacta simultáneamente a fabricantes, proveedores de tecnología, compañías de servicios y empresas de materiales.

La diferencia fundamental es conceptual: el enfoque sectorial es una fotografía del presente; el temático es una hipótesis sobre el futuro.

En nuestra experiencia, este cambio de enfoque –de lo que es a lo que está por venir– es lo que realmente transforma la conversación con el inversor.

Horizonte temporal y naturaleza de las tendencias

La exposición sectorial suele estar fuertemente influida por el ciclo económico. Determinados sectores tienden a



comportarse mejor en fases expansivas y otros en entornos defensivos.

La inversión temática, por definición, se apoya en horizontes más largos. Las megatendencias estructurales no se desarrollan de forma lineal ni inmediata. Atraviesan fases de adopción temprana, entusiasmo, corrección y consolidación. Por ello, el inversor debe asumir que la trayectoria puede ser volátil antes de que la tesis se materialice plenamente.

Esta diferencia temporal implica también una diferencia en expectativas: mientras que el sectorial suele buscar capturar dinámicas cíclicas, el

MIENTRAS QUE EL SECTORIAL BUSCA APROVECHAR CICLOS; EL TEMÁTICO ASPIRA A CAPTURAR TRANSFORMACIONES DE LARGO PLAZO.

temático aspira a participar en procesos de transformación de largo recorrido.

Concentración y dispersión de resultados

Uno de los rasgos distintivos de las temáticas es la fuerte dispersión de resultados entre compañías. En muchos procesos de innovación, unas pocas empresas concentran la mayor parte de la creación de valor, mientras que muchas otras no logran consolidarse.

Este patrón genera mayor asimetría de retornos dentro de cada temática y también diferencias significativas entre estrategias que invierten en el mismo concepto. La selección y

la diversificación interna adquieren, por tanto, una relevancia central.

2. LA LÓGICA ECONÓMICA DE LA INVERSIÓN TEMÁTICA

Megatendencias y transformación estructural

Las megatendencias surgen cuando cambios tecnológicos, demográficos, sociales o regulatorios alteran de forma profunda la asignación de capital y los modelos de negocio. No son fenómenos tácticos ni modas pasajeras, sino fuerzas que reconfiguran industrias completas.

Históricamente, grandes olas de transformación ***

*** – como la expansión de Internet o la industrialización de determinadas economías—dieron lugar a nuevas compañías dominantes. La inversión temática intenta identificar, con anticipación razonable, qué dinámicas actuales podrían generar los líderes del mañana.

Creemos que el verdadero valor de la inversión temática reside en su capacidad para conectar esas transformaciones estructurales con decisiones concretas de asignación de capital.

Efecto “power law” y concentración de retornos

La evidencia histórica muestra que una pequeña proporción de compañías explica la mayor parte de la creación de riqueza en los mercados de renta variable. Este efecto de concentración implica que el éxito depende en gran medida de incluir en cartera a esos futuros ganadores estructurales.

La consecuencia práctica es clara: la clave no está únicamente en identificar la tendencia adecuada, sino en estructurar la exposición de forma que aumente la probabilidad de capturar a las empresas que terminarán dominando esa tendencia.

Una aproximación excesivamente concentrada puede elevar el riesgo de quedarse fuera del líder. Por el contrario, una diversificación adecuada dentro de la temática incrementa las probabilidades de éxito sin diluir completamente el potencial de crecimiento.

Por qué el enfoque sistemático es clave

La inversión temática puede verse influida por narrativas

ETF sectoriales vs temáticos

Por: REDACCIÓN EFPA

→ **ETF SECTORIALES**



Los ETF sectoriales agrupan empresas que pertenecen a un mismo sector de la economía, como tecnología, salud, energía o finanzas. Permiten a los inversores apostar por un sector sin necesidad de analizar cada acción individualmente.

– Ejemplos de ETF sectoriales:

Sector	ETF representativo	Mercado
Tecnología	XLK	NYSE
Salud	XLV	NYSE
Energía	XLE	NYSE
Finanzas	XLF	NYSE

Ventajas:

- Diversificación dentro del sector.
- Exposición a las tendencias macroeconómicas de ese sector.
- Liquidez y facilidad de compra/venta.

Riesgos:

- Mayor exposición a la volatilidad de un solo sector.
- Puede verse afectado por cambios regulatorios o tecnológicos.
- Menos diversificación que un ETF de índice amplio.

→ **ETF TEMÁTICOS**

Los ETF temáticos buscan capitalizar sobre tendencias globales o innovaciones, agrupando empresas que comparten un tema común, independientemente del sector al que pertenezcan. Por ejemplo, un ETF de inteligencia artificial puede incluir empresas de tecnología, manufactura y servicios.

– Ejemplos de ETF temáticos:

Tema	ETF representativo	Mercado
Inteligencia artificial	BOTZ	Nasdaq
Energías renovables	ICLN	Nasdaq
Robótica y automatización	ROBO	Nasdaq
Blockchain	BLCN	Nasdaq

Ventajas:

- Permite invertir en tendencias emergentes con alto potencial de crecimiento.
- Exposición a innovación y nuevas tecnologías.
- Puede complementar una cartera tradicional.

Riesgos:

- Alta concentración y volatilidad.
- Menor liquidez en algunos casos.
- Riesgo de que la tendencia no se materialice a largo plazo. •

poderosas. Las historias atractivas tienden a atraer flujos de capital y atención mediática, pero no todas se traducen en rentabilidad sostenida.

Un enfoque sistemático ayuda a evitar sesgos emocionales. Establecer criterios claros de selección, ponderación y revisión reduce la dependencia de decisiones discrecionales impulsadas por el entusiasmo del momento.

Desde nuestro punto de vista, la disciplina metodológica es lo que diferencia una

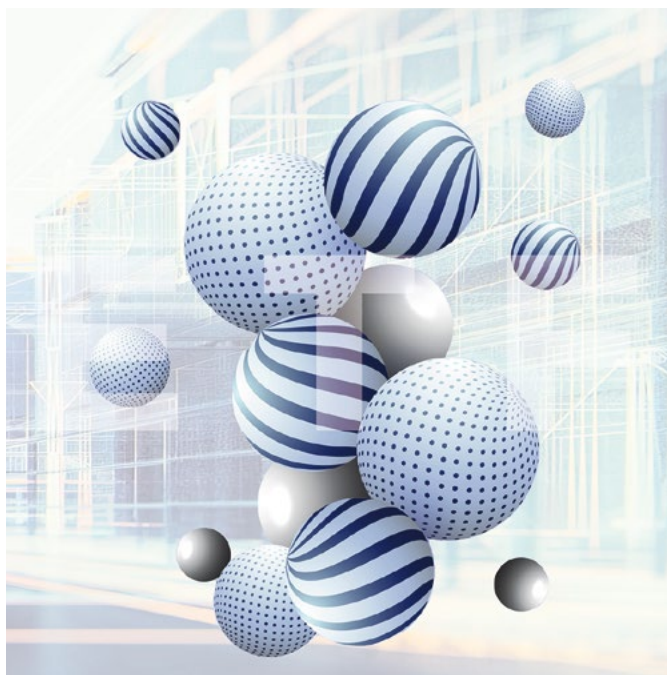
LA DIVERSIFICACIÓN TEMÁTICA NO CONSISTE EN SUMAR TENDENCIAS, SINO EN ELEGIR LAS QUE MEJOR COMBINAN PARA MEJORAR EL PERFIL RIESGO RETORNO.

estrategia temática sólida de una simple apuesta narrativa.

3. RIESGOS Y CONSIDERACIONES PARA EL ASESOR

Riesgo de concentración y narrativa

Las temáticas pueden verse dominadas por un pequeño grupo de compañías de gran capitalización. Si esas mismas empresas aparecen repetidamente en distintas subcarteras temáticas, el resultado puede ser un nivel de



concentración superior al percibido inicialmente.

Además, el riesgo narrativo es elevado. Cuando cambia la percepción sobre una tecnología o una regulación clave, los ajustes de valoración pueden ser rápidos y significativos.

Volatilidad y comportamiento relativo frente al mercado

Las carteras temáticas suelen exhibir mayor volatilidad y mayor desviación respecto a los índices amplios. Esto es coherente con su sesgo hacia compañías de crecimiento, muchas de ellas en fases tempranas de desarrollo.

Sin embargo, la combinación de varias temáticas con motores distintos puede reducir la dispersión global de resultados. Diversificar entre tendencias estructuralmente diferentes permite suavizar el impacto de episodios adversos en una temática concreta sin renunciar al potencial de crecimiento agregado.

En este sentido, entendemos la volatilidad no como un defecto, sino como el

LAS MEGATENDENCIAS NO SON FENÓMENOS TÁCTICOS NI MODAS PASAJERAS, SINO FUERZAS QUE RECONFIGURAN INDUSTRIAS COMPLETAS.

reflejo natural de invertir en fases tempranas de creación de valor.

4. USO EFICIENTE EN CARTERAS PROFESIONALES

Rol estratégico vs táctico

La inversión temática puede desempeñar un rol estratégico, proporcionando exposición estructural de largo plazo a megatendencias transformadoras. Este es su fundamento principal.

Adicionalmente, pueden aplicarse ajustes tácticos moderados que modulen el peso relativo entre temáticas en función de su comportamiento reciente o de cambios en el entorno macroeconómico. El equilibrio entre ambos niveles es esencial para mantener coherencia y evitar decisiones excesivamente reactivas.

Diversificación entre temáticas

No todas las temáticas aportan el mismo grado de diversificación. Algunas comparten motores similares y pueden moverse de forma sincronizada; otras responden a factores claramente diferenciados.

Un análisis riguroso de correlaciones y solapamientos permite construir combinaciones más eficientes. La diversificación temática no consiste en acumular tendencias, sino en seleccionar aquellas cuya interacción mejore el perfil riesgo-retorno del conjunto.

Integración disciplinada dentro de carteras diversificadas

La inversión temática funciona mejor cuando se integra dentro de una arquitectura de cartera coherente. No sustituye al núcleo diversificado tradicional, sino que lo complementa aportando exposición a motores de crecimiento diferenciados.

En nuestra opinión, el papel de las temáticas es reforzar la estructura de la cartera, no desestabilizarla. Una implementación disciplinada implica mantener claridad en la tesis estructural, controlar los solapamientos, revisar periódicamente la coherencia de las exposiciones y preservar la diversificación tanto entre temáticas como dentro de cada una. ●

Nota: Este material ha sido elaborado por WisdomTree y sus filiales, y no tiene por objeto servir de base para realizar previsiones, análisis o asesoramiento en materia de inversiones, y no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o para la adopción de una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas en este documento están referidas a la fecha de elaboración de este y, por tanto, están sujetas a posibles cambios en función de las condiciones futuras. La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en información de fuentes propias y ajenas. Por lo tanto, no se garantiza en modo alguno la exactitud ni la fiabilidad de estas, y ni WisdomTree ni sus filiales, directivos, empleados o agentes aceptan ninguna responsabilidad que pueda derivarse en forma alguna de errores u omisiones (incluida la responsabilidad frente a cualquier persona por negligencia). El hecho de confiar o no en la información contenida en este documento queda a la entera discreción del lector. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.



ETF ACTIVOS: RENTA FIJA VS RENTA VARIABLE

Complementarios y más estratégicos en las carteras que nunca

Después de diez años en los que se asociaba casi automáticamente los ETF con la inversión pasiva, ahora los ETF de gestión activa se han afianzado y se perfilan como una tendencia sólida y duradera. El ETF no está sustituyendo al fondo tradicional. Como veremos en este artículo, es un vehículo más, no una filosofía, que enriquece aún más la conversación patrimonial y de asesoramiento en Europa. Por **Lorena Martínez-Olivares**.*

El ecosistema de ETF en Europa ha entrado en una nueva fase de madurez. Tras una década en la que lo pasivo fue sinónimo del propio vehículo, la gestión activa dentro del formato ETF se ha consolidado como una tendencia de largo recorrido.

Los datos de cierre de 2025 son reveladores: los activos en ETF de gestión activa en Europa ascendieron a aproximadamente 94.700 millones de euros, casi el triple que hace dos años, y captaron unos 25.600 millones de euros netos durante el año.

Aun así, siguen siendo un nicho —en torno al 3% del total de activos en ETF en Europa— frente a su penetración más

alta en Estados Unidos. Este crecimiento convive con la fortaleza de los ETF pasivos y con el arraigo de los fondos de inversión tradicionales. El resultado no es un reemplazo, sino una convivencia más rica: vehículos y estilos que se complementan para dar respuesta a objetivos de riesgo, liquidez y eficiencia de costes.

UN ESPACIO PROPIO

En este nuevo equilibrio, el contraste entre renta fija y renta variable ayuda a entender por qué la gestión activa en formato ETF ha encontrado un espacio propio. La mayor complejidad y fricciones de los mercados de bonos —con un universo invertible que desborda los grandes índices y con tramos



*Responsable de
ETF de J.P. Morgan
Asset Management
para España.

de menor liquidez— favorece la relevancia de la gestión activa y, al mismo tiempo, se beneficia de las eficiencias operativas del formato ETF (transparencia diaria, negociación intradía, creación y reembolso en especie, y diferenciales de negociación habitualmente más ajustados que los del subyacente en determinados segmentos).

En renta variable, los ETF activos amplían el abanico de estilos, desde enfoques más fundamentales hasta sistemáticos, y permiten modular sesgos, fuentes de alfa o perfiles de rentas.

La fotografía de 2025 lo confirma. Según distintas fuentes de la industria, la mayoría del patrimonio en ETF activos europeos reside todavía en renta variable, con cerca del 71% y con la renta fija representando en torno a un 22%. Sin

EL CONTRASTE ENTRE RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE AYUDA A ENTENDER POR QUÉ LA GESTIÓN ACTIVA EN FORMATO ETF HA ENCONTRADO UN ESPACIO PROPIO.

embargo, el auge de los lanzamientos y de los flujos apunta a una aceleración del lado de los bonos: las nuevas incorporaciones en ETF activos de renta fija se multiplicaron, y los flujos netos hacia estrategias de renta fija activas cobraron protagonismo. A escala global, alrededor de una cuarta parte de los flujos totales a ETF en 2025 se dirigieron a estrategias activas; dentro del universo UCITS, los ETF activos representaron aproximadamente un 7% de las suscripciones netas, porcentaje pequeño, pero en tendencia ascendente.

TRES GRANDES ARGUMENTOS...

¿Por qué la renta fija “pide” más gestión activa en ETF? Primero, porque los índices más seguidos no abarcan la totalidad del mercado. Tomando como referencia el

caso de Estados Unidos, casi la mitad del mercado de bonos no está reflejado en el principal índice *aggregate*; para un gestor activo, el universo de oportunidades —*investment grade*, *high yield*, titulizaciones, emisiones de agencias, municipales, mercados emergentes— se extiende más allá del perímetro del índice y permite capturar primas de liquidez, ineficiencias o anomalías de comportamiento.

Segundo, porque el coste de transacción y la formación de precios se han ido racionalizando en el formato ETF: en segmentos como *high yield*, *investment grade* o deuda emergente, los diferenciales medios de los ETF a menudo resultan más estrechos que los de los bonos individuales subyacentes, especialmente en episodios de tensión, lo que convierte al ETF en una ***



*** vía eficiente de acceso y de ejecución.

Tercero, porque el control de duración, cupón y exposición sectorial es hoy más granular; los ETF activos dotan al gestor de herramientas para gestionar el riesgo de tipos, crédito y liquidez sin quedar atado al "peso índice".

... Y DOS ENFOQUES

Los ETF activos han ganado tracción con dos enfoques: el fundamental, más clásico, que se apoya en la selección fundamental en el análisis de compañías y la construcción de carteras; y el sistemático, más reciente en Europa, que aplica reglas transparentes para capturar factores, primas o sesgos de manera controlada.

Conviene subrayar que el ETF no está sustituyendo al fondo tradicional. El ETF es un

A ESCALA GLOBAL, ALREDEDOR DE UNA CUARTA PARTE DE LOS FLUJOS TOTALES A ETF EN 2025 SE DIRIGIERON A ESTRATEGIAS ACTIVAS.

vehículo, no una filosofía. Su arquitectura —con cotización intradía, transparencia diaria de posiciones y un ecosistema de negociación muy desarrollado— lo hace idóneo para usos de liquidez, ajustes tácticos, "core" de bajo coste y también para implementar estilos activos de forma eficiente. El fondo tradicional, en cambio, sigue siendo la herramienta apropiada para estrategias con menor rotación o menor necesidad de liquidez intradía, para mandatos personalizados o para determinadas particularidades fiscales y operativas de cada mercado. En la práctica, carteras institucionales combinan ambos vehículos: fondos para bloques estratégicos o exposiciones donde el valor añadido del gestor exige un marco operativo distinto.

NOTABLE PROYECCIÓN

Mirando hacia delante, la proyección es notable. Las estimaciones de la industria sugieren que los activos globales en ETF podrían al menos duplicarse de aquí a 2030 en distintos escenarios de crecimiento, y Europa, con cerca del 15% del mercado global de ETF, seguirá beneficiándose de la adopción minorista y digital.

En paralelo, la gestión activa en formato ETF continuará capturando cuota allí donde su propuesta de valor es más diferencial: renta fija (ultracorto, crédito, multisegmento, emergentes), estrategias de generación de rentas y nuevos enfoques sistemáticos en renta variable. La clave será la educación del inversor —comprender cómo funciona por dentro— y el buen

Análisis comparativo: ETF, fondos y cuentas segregadas

Por: REDACCIÓN



→ Exchange Traded Fund (ETF), fondos de inversión tradicionales y cuentas segregadas.

¿Cuáles son las principales diferencias fundamentales entre estas tres estructuras principales de inversión? Como comparten desde J.P. Morgan, la elección entre estos vehículos depende de factores como la liquidez operativa, la estructura de costes, el capital inicial y la necesidad de personalización.

→ Mientras que los ETF destacan por su flexibilidad operativa intradía y la ausencia de mínimos de inversión, los fondos operan bajo un modelo de valoración al cierre del mercado. Por otro lado, las cuentas segregadas se posicionan como la opción preferente para inversores que requieren

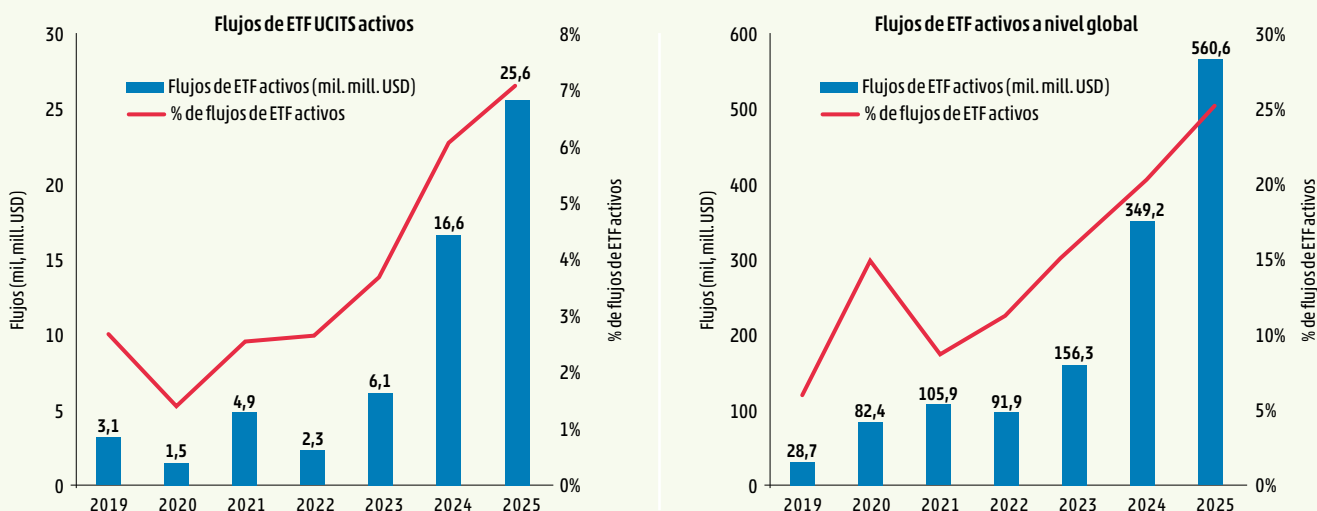
propiedad directa de los activos y una personalización total de la cartera, a pesar de exigir umbrales de entrada más elevados.

→ Entender la arquitectura de estas estructuras no es un ejercicio meramente técnico; es una necesidad estratégica

para alinear la operativa con los objetivos patrimoniales de largo plazo. No debemos clasificar estos vehículos como mejores o peores, sino como herramientas específicas para objetivos distintos. El ETF puede responder a una demanda de agilidad y democratización; el fondo es la estructura institucional consolidada; y la cuenta segregada es el instrumento de precisión para quien demanda control y propiedad. •

Característica	ETF	Fondos	Cuentas segregadas
Capacidad de negociación	Intradía	Cierre del día	Compra/venta directa vía gestora
Comisiones	Expense ratio + diferencial	Expense ratio + costes de swing	Porcentaje de activos de la cuenta
Inversión mínima	Sin mínimo	Según clase de acciones	Generalmente más altos
Propiedad directa	No	No	Sí
Personalización	No	No	Sí

● FLUJOS DE ETF UCITS ACTIVOS Y DE ETF A NIVEL GLOBAL 2025 FUE UN AÑO RÉCORD EN FLUJOS DE ETF ACTIVOS



- Los ETF UCITS activos representaron aproximadamente un 7% de los flujos de ETF UCITS (362.000 mill. USD) en 2025
- Los ETF activos a nivel global representaron alrededor de un 25% de los flujos globales de ETF (2,2 bill. USD) en 2025

Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. ETF UCITS según la definición de Bloomberg. "Global" abarca Australia, Brasil, Bulgaria, Canadá, Chile, China, Colombia, Croacia, Egipto, Finlandia, Francia, Alemania, Guernsey, Hong Kong, Hungría, Islandia, India, Indonesia, Irlanda, Israel, Japón, Luxemburgo, Malasia, Mauricio, México, Países Bajos, Nueva Zelanda, Nigeria, Noruega, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Rumania, Arabia Saudita, Singapur, Sudáfrica, Corea del Sur, España, Suecia, Suiza, Taiwán, Tailandia, Turquía, Emiratos Árabes Unidos, Estados Unidos y Vietnam. Guía de los ETF - EMEA. Datos a 31 de diciembre de 2025.

uso del vehículo: elegir el estilo que se necesita, entender la liquidez efectiva (primario y secundario), y ejecutar con buenas prácticas.

El resultado final no es una batalla entre activos y pasivos ni entre ETF y fondos. Es un ecosistema más completo. Un menú más amplio de soluciones que, utilizadas con criterio, permiten afinar la relación entre rentabilidad esperada, riesgos asumidos y costes. Y en ese menú, la renta fija activa en ETF y la renta variable —tanto pasiva como activa— ya son piezas esenciales de la conversación patrimonial y de asesoramiento en Europa.

ORGANIZAR LA LIQUIDEZ

Cuando pensamos en bonos, pensamos en mercados OTC, múltiples ISIN y horquillas más amplias. El ETF introduce una capa de eficiencia que no "crea" liquidez, pero sí la

EL RESULTADO FINAL NO ES UNA BATALLA ENTRE ACTIVOS Y PASIVOS NI ENTRE ETF Y FONDOS. ES UN ECOSISTEMA MÁS COMPLETO.

organiza. La negociación se canaliza en dos planos: el secundario, donde las participaciones del ETF cambian de manos en mercado sin tocar la cartera; y el primario, donde participantes autorizados crean o reembolsan cestas de valores si hay desequilibrios entre oferta y demanda.

En episodios de tensión, una parte relevante del ajuste se produce vía negociación del ETF, evitando transacciones forzadas sobre el subyacente. Además, en segmentos como *high yield*, *investment grade* o deuda emergente, los diferenciales medios de los ETF tienden a ser más ajustados que los de los bonos individuales, lo que abarata la entrada y salida. ¿Por qué? Agregación de órdenes, subastas continuas, formación de precios más transparente y el mecanismo en especie que minimiza rotación interna.

Para el asesor, esto se traduce en tres implicaciones prácticas: la "liquidez" del ETF puede superar la del efectivo negociado a diario (gracias a la liquidez implícita del subyacente); la mejor ejecución requiere escoger bien el tipo de orden y el momento (evitar aperturas/cierres si el subyacente está en otra zona horaria); y la comparación de costes debe incluir no solo TER, sino también *spreads*. En suma, el formato ETF, bien usado, es un aliado para acceder a tramos menos líquidos de la renta fija con eficiencia operativa y control del riesgo de ejecución. ●

Nota editorial: Este contenido es formativo, no constituye recomendación ni asesoramiento de inversión. Las cifras citadas provienen de fuentes del sector a 31 de diciembre de 2025 y pueden cambiar.

“La oferta es ahora más amplia y más especializada. Los asesores pueden aplicar casi cualquier estrategia con un ETF”



Cómo ha cambiado el tamaño del mercado global de ETF en los últimos 5 años?

En un horizonte temporal de cinco años, lo que vemos es que el mercado creció notablemente. Si miramos datos de ETFGI, una consultora internacional especializada en ETF, a finales de 2025 los activos globales de ETF llegaron a 19,6 billones de dólares. En diciembre de 2020, esta cifra era de tan solo 7,9 billones de dólares.

Ha habido un crecimiento muy sostenido. Estamos hablando de una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) de más o menos 20% en los últimos cinco años. Los flujos netos cuentan la misma historia. Y mientras Estados Unidos es el mercado más grande, en Europa ha habido un aumento notable de nuevos productos.

¿Y en términos de jugadores y de fees?

Desde el punto de vista de la oferta, o sea, de los proveedores, también vemos que en los últimos años gestoras tradicionales han entrado en este espacio y se ha creado una oferta más amplia y especializada. Con un ETF ahora puedes poner en práctica casi cualquier tipo de estrategia.

En cuanto a los fees, si en 2021 el TER medio era de 25 bps, en 2025, la media es de 21 bps. Obviamente que hay ETF que son más caros, sobre todo los temáticos porque son los más sofisticados. Y en el otro lado del espectro está los que replican índices puros.

¿Están los ETF sustituyendo a otros productos financieros tradicionales?

Está pasando. Es un proceso gradual y está vinculado a los costes más bajos, la familiarización con los productos y al marketing.

Un adolescente de 18 o 20 años no puede invertir a gran escala. Pueden invertir muy poco, pero es un segmento de la población que empezó a entrar en el mercado cuando los ETF ya existían y lo están usando. Y son los inversores que tendrán dinero en el futuro. Ese será un vector de crecimiento.



FABRIZIO ZUMBO

[ESPECIALISTA SÉNIOR EN EL CENTRO DE INVESTIGACIÓN PARA ASESORES DE VANGUARD EN EUROPA]

Por **Cristina Jiménez**.

Atrás queda una etapa en la que los ETF eran valorados por los profesionales del asesoramiento financiero nada más que por su bajo coste. En los últimos años el mercado ha dado un gran salto cualitativo. “Los ETF se han sofisticado y han sobrevivido a caídas de dos dígitos en los mercados”, dice **Fabrizio Zumbo**, especialista sénior del Centro de Investigación para Asesores de Vanguard en Europa. Los flujos de entrada y el volumen atestiguan ahora un interés permanente en el producto, que además ha cambiado la mentalidad: se puede hacer gestión activa con estos instrumentos.

¿Cómo cambió la mentalidad de los asesores esta adopción masiva de los ETF en cartera?

La forma cómo cambió la vemos ya en Estados Unidos y en Inglaterra. Vemos una tendencia en la que los asesores están pasando de gestores a planificadores y lo hacen eligiendo “carteras modelo”. Eligiendo este producto, lo facilita.

Los asesores tienen mucho peso en la construcción de la cartera o en la estrategia patrimonial, pero transfieren las decisiones de inversión y el rebalanceo y se dedican a elementos más propios de la relación asesor o gestor patrimonial, como la planificación financiera, el coaching conductual, la relación con el cliente y en crear un puente con las nuevas generaciones. Se ocupan mucho menos de la cartera porque ya está todo automatizado. Y, además, las “carteras modelo” que invierten en ETF bajan mucho el coste de la gestión.

¿Eso significa que la propuesta de valor está cambiando?

Sí, no se trata de ser el mejor “stock picker”, sino de dedicar tiempo a la planificación y a la estrategia patrimonial más amplia y a desarrollar una relación sólida con el cliente.

Yo, como asesor, voy a estar aquí cuando me necesites. Si el mercado cae un 5%, te voy a llamar y te voy a contar qué le está pasando a tu cartera, te voy a decir si deberías estar preocupado o no. Y otra cosa es que la planificación financiera, cada vez más, va más allá del cliente e incluye a su familia. Y esto de cara al futuro es muy importante.

¿Qué otras tendencias de la industria puedes mencionar?

En Alemania e Italia están funcionando muy bien los planes de ahorro que invierten en ETF. Son aportaciones automáticas y regulares a ETF, que están respaldadas por bancos tradicionales y *neobrokers*. Los clientes no gestionan cada trade, solo deciden la cantidad que quieren aportar.

En el primer trimestre de 2025 estos ETF captaron 20.500 millones de euros, que es casi la mitad de todo lo que captó la industria de fondos alemana en el mismo periodo (42.000 millones).

¿Cuáles crees que son los factores que hay detrás de ese crecimiento en los últimos 5 años?

Tienen mucho que ver con la cadena de valor. Por el lado de la oferta, los productos se especializaron mucho y se ampliaron las gamas. Entonces los gestores empezaron a invertir en *marketing* y en educación financiera.

El efecto que tuvo esto en la demanda fue un crecimiento muy alto de la suscripción de ETF, que

ETF de Bitcoin

✳️ En 2025, los productos de inversión ligados a cryptoactivos pasaron de ser un nicho a una clase de activo institucional con flujos sólidos de capital. Los ETF de Bitcoin al contado en EE. UU. registraron fuertes entradas, con semanas de más de 1.800 millones de dólares en entradas y señales de demanda renovada de inversores institucionales. En conjunto, 2025 mostró un crecimiento robusto en activos bajo gestión, mayor adopción institucional y flujos netos positivos, reflejo del interés

por Bitcoin como activo financiero.

✳️ Y entonces llegó 2026. A comienzos de este año, la tendencia ha cambiado significativamente: los ETF de Bitcoin han experimentado semanas continuas de salidas netas de capital. Algunas estimaciones apuntan a salidas de 4.500 millones de dólares en lo que va de año. La caída de flujos coincide con la bajada del precio de Bitcoin desde máximos de en torno a 126.000 dólares en octubre de 2025 hacia rangos de entre 60.000 y 70.000 dólares en 2026. •

deciden fundamentalmente intermediarios, asesores financieros y “*end investors*”. Y el otro factor es el crecimiento del número de plataformas y del crecimiento de su oferta, que permiten al cliente final invertir por sí mismo. Se ha vuelto un mercado muy *retail*.

¿Y si hablamos de la estructura de costes?

Es muy competitiva, sobre todo si nos referimos a la exposición de beta. En los últimos años, el porcentaje de gestores activos que batió su *benchmark* no es una cifra muy buena. Muchos en la industria empezaron a pensar “¿por qué tengo que gastar más dinero para tener un producto que no bate el mercado? Compró el ETF de un índice que es diversificado, transparente y *low cost*. Y esto es más o menos lo que pasó. Es indudable que los ETF como producto de bajo coste y gran transparencia han ganado aceptación.

¿Qué lleva a la caída de fees?

Te pongo el ejemplo de Vanguard, que es una historia muy interesante. Es un tema de escala. A mayores flujos, mayor número de activos y mejores márgenes. Con esto se pueden hacer dos cosas: pagar a tus partícipes o reducir el TER. Cuando Vanguard entra en un mercado, los TER, no solo de los fondos indexados tradicionales, pero también el ETF, tienden a bajar. Y esto es lo que llamamos el *Vanguard Effect*. ●

Ocho ETF recomendados por las gestoras

Los fondos seleccionados ofrecen un abanico completo de soluciones para construir carteras diversificadas, combinando enfoques pasivos y activos, distintas clases de activos y estrategias tanto tradicionales como innovadoras. Desde ETF que replican de forma eficiente índices amplios —como el MSCI Europe o sectores estadounidenses de alta calidad y dividendo— hasta propuestas activas que buscan generar alfa con criterios cuantitativos, sostenibles o multifactoriales, la selección cubre necesidades muy distintas del inversor actual. También destacan estrategias especializadas, como el acceso estructurado al crédito privado europeo o la inversión sectorial basada en las ratios CAPE de Shiller.

AMUNDI

Amundi Core MSCI Europe UCITS ETF Acc (ISIN LU1437015735)

CATEGORÍA.

ETF de Renta Variable Europea que replica el índice MSCI Europe, proporcionando exposición diversificada a compañías de gran y mediana capitalización de los países desarrollados europeos.

CARACTERÍSTICAS.

ETF de gestión pasiva cuyo objetivo es replicar de forma eficiente la evolución del índice MSCI Europe, tanto al alza como a la baja. Ofrece una solución eficiente y transparente para acceder al mercado europeo. Lanzado en 2016, destaca por su liquidez, diversificación y bajos costes, características clave en la construcción de carteras a largo plazo.

EVOLUCIÓN.

En los últimos años el fondo ha mostrado un comportamiento alineado con su índice de referencia. La renta variable europea ha registrado una evolución positiva recientemente; permitiendo al ETF capturar de forma eficiente el desempeño del MSCI Europe.

CONTACTO.

Juan San Pío, director Comercial Amundi ETF, Indexing & Smart Beta para Iberia y Latinoamérica.
Tel.: 91 436 72 20
Mail: iberia@amundi.com

No asesoramiento ni recomendación. Sin garantía de capital ni rentabilidad. La diversificación no garantiza beneficios ni protege contra pérdidas. Invertir implica riesgos. Amundi Index Solutions, IIC extranjera registrada en CNMV nº 1495. Consulte Folleto y DFI: www.amundi.es.

FIDELITY INTERNATIONAL

Fidelity US Quality Income UCITS ETF (2017)

CATEGORÍA.

Renta variable EE. UU.

CARACTERÍSTICAS.

Es un ETF activo cuyo objetivo es replicar el rendimiento del índice en propiedad "Fidelity US Quality Income Index", diseñado por Fidelity para reflejar la rentabilidad de los valores de aquellas empresas estadounidenses de alta y mediana capitalización que pagan dividendos y muestran datos fundamentales de calidad, pero evitando infraponderaciones no intencionadas en sectores o valores con un desempeño sólido (como ocurre con los índices de dividendos tradicionales, que tienden a inclinarse hacia compañías que operan en sectores defensivos y de bajo crecimiento, lo que puede exponer a los inversores que los replican a riesgos relativos al mercado potencialmente no deseados).

Los componentes del índice se supervisan de acuerdo con diversos datos fundamentales como el margen y estabilidad del flujo de caja libre o el retorno sobre el capital invertido. Finalmente, se eligen para ser incluidas en el índice aquellas empresas con mayores rendimientos de dividendos.

EVOLUCIÓN.

(Clase Acc-USD, a 28/02/2026)

- Rentabilidad a un año: 18,0%.
- Rentabilidad acumulada cinco años: 83,6%.
- Riesgo (volatilidad anualizada a 3 años): 10,86%.

CONTACTO.

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

INVESCO

Invesco European Upper Middle Market Income Fund (EUMMI)

CATEGORÍA.

ELTIF 2.0 – Deuda privada europea *upper middle market*.

CARACTERÍSTICAS.

Fondo lanzado en diciembre de 2025. Orientado a generar rentabilidades ajustadas al riesgo invirtiendo en deuda de grandes compañías europeas (EBITDA > 50 M€). Se centra en préstamos sénior garantizados y *unitranche*, complementados por préstamos sindicados y bonos *high yield*, con un claro enfoque en la preservación del capital.

ENFOQUE.

El fondo ofrece acceso estructurado al crédito privado europeo mediante una combinación de préstamos privados de mayor rendimiento y activos sindicados más líquidos. Incluye exposición a préstamos a tipo variable (*floating rate*), cuya remuneración puede ajustarse a la evolución del mercado. Permite suscripciones mensuales y reembolsos trimestrales, sujetos a límites y preavisos. Se apoya en la plataforma de crédito privado europeo de Invesco, con amplia capacidad de análisis y sourcing.

CONTACTO.

Fernando Fernández-Bravo.
Mail: fernando.fernandez@invesco.com

NORDEA ASSET MANAGEMENT

BetaPlus Enhanced Global Sustainable Equity ETF (2025)

ESTRATEGIA.

La respuesta activa de Nordea AM a la inversión pasiva. Ofrece a los inversores una alternativa capaz de generar alfa consistente, con riesgo activo bajo y unas características de sostenibilidad superiores.

TEMÁTICA.

Renta variable global sostenible ESG. Sigue un proceso multifactorial y cuantitativo con más de dos décadas de historia y más de 80.000 millones de EUR bajo gestión.

EVOLUCIÓN.

La estrategia en la que se basa el ETF, ha generado alfa el 100% de los periodos de inversión superiores a 5 años y el 88% a 3 años. Su alfa histórico es de 0,75% anual (bruto) con un tracking error del 1,5%.

CONTACTO.

Calle de Pedro Muñoz Seca 2, 6ª planta, 28001 Madrid.
Tel.: +34 910 616 679.
Mail: clientservice.iberiatam@nordea.com

J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT**US Equity Premium Income Active UCITS ETF (JEPI)****CATEGORÍA.**

ETF de gestión activa de renta variable estadounidense con generación de rentas.

CARACTERÍSTICAS.

US Equity Premium Income Active UCITS ETF (JEPI) es un ETF de gestión activa diseñado para proporcionar a los inversores rentas regulares y exposición a la renta variable estadounidense, buscando reducir la volatilidad frente a las estrategias tradicionales. Se centra en una cartera diversificada de acciones de gran capitalización del S&P 500. Tiene como objetivo ofrecer a los inversores rentas mensuales consistentes y potencial de revalorización de los mercados de renta variable, con menor volatilidad, combinando carteras de renta variable activa con el uso de opciones. La construcción de la cartera se apalanca en un análisis fundamental para seleccionar compañías de mayor calidad y conformar un perfil con una beta inferior al S&P 500. Además, está diseñado para reducir la volatilidad y proteger en las caídas capturando parte de las subidas con una generación consistente de rentas; la venta semanal de opciones permite adaptarse de forma disciplinada a las condiciones cambiantes del mercado.

EVOLUCIÓN.

Lanzado en octubre 2024, JEPI es la versión europea del mayor ETF activo del mundo con más de \$44b en Activos bajo gestión. Desde el inicio presenta una volatilidad inferior al S&P 500 y un down capture reducido (~68%), consistente con su sesgo defensivo. Último dividendo anualizado: 6,6%.

CONTACTO.

Tel.: 915 16 12 00
Mail: jpmorgan.
assetmanagement@jpmorgan.com

OSSIAM (NATIXIS IM)**Shiller Barclays CAPE® US Sector Value Net TR IndexEUR (2015)****ESTRATEGIA.**

La estrategia se basa en la investigación del profesor Robert Shiller. Invierte en sectores, para cuya selección utiliza los ratios CAPE: relación precio/beneficios ajustada cíclicamente (teorizados por Shiller, premio Nobel de economía), con el fin de seleccionar aquellos sectores potencialmente infravalorados a largo plazo. Después, para valorar las diferencias idiosincráticas entre los sectores, donde los ratios CAPE® han sido históricamente de diferentes magnitudes, se calcula la ratio Cape Relativa: ratio de Cape del sector/ Promedio de 20 años de la ratio CAPE® del sector. La estrategia aplica los CAPE relativos a los 10 sectores GICS (fusionando financiero y Real Estate), y tras seleccionar los cinco sectores con una lectura más atractiva, descarta el que tiene un peor "momentum" a 12 meses (con el objetivo de eliminar posibles trampas de valor). Rebalancea la cartera cada mes.

TEMÁTICA.

No es una estrategia temática. El universo de inversión son los 11 sectores GICS con todas las acciones catalogadas en los mismos, independientemente de la capitalización de estas, en el S&P500.

EVOLUCIÓN.

En un mercado muy concentrado liderado por unas "pocas compañías" (Mag 7), la estrategia quedó por debajo del S&P500 en 2024 (+16.1% vs +24.5%) y en 2025 (+9% vs +17.4%). En 2026 lleva un +4.76% vs +0.67% del S&P500, y desde el lanzamiento (en 2015), supera al S&P500 con la misma volatilidad.

CONTACTO.

Natixis Investment Managers.
Calle de Serrano, 90.

VANGUARD**Vanguard LifeStrategy® 60% Equity UCITS ETF (EUR) Accumulating****CATEGORÍA.**

Multiactivo moderado global.

CARACTERÍSTICAS.

ETF multiactivo que invierte aproximadamente un 60% en renta variable y un 40% en renta fija a nivel global. Construido a partir de los ETF de bajo coste de Vanguard, el fondo tiene como objetivo ofrecer diversificación geográfica y sectorial con una comisión anual del 0,25%, a 31 de diciembre de 2025. El fondo sigue una estrategia de asignación de activos predefinida y se reequilibra periódicamente para volver a la asignación objetivo. Esta es una clase de acumulación, lo que significa que los rendimientos se reinvierten dentro del propio fondo.

EVOLUCIÓN.

Desde su lanzamiento en diciembre de 2020, el fondo ha alcanzado una rentabilidad total del 40,08%, con una rentabilidad del 7,30% en los últimos 12 meses. Rentabilidad en euros a 31 de diciembre de 2025.

CONTACTO.

Vanguard España.
Mail: info.spain@vanguard.com
www.es.vanguard/profesionales

La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rentabilidades futuras. El capital está en riesgo. Para más información, consulte el Folleto y el KID en www.es.vanguard/profesionales.

XTRACKERS BY DWS**Xtrackers IE Physical Gold ETC Securities (ISIN: DE000A2TOVU5)****CATEGORÍA.**

Materias Primas / Metales preciosos.

CARACTERÍSTICAS.

El ETC de Oro, Xtrackers IE Physical Gold ETC, replica exactamente el comportamiento del precio del oro menos la comisión de gestión (0.11%) ya que este solo incluye lingotes de oro físicos, que a su vez se depositan en una caja fuerte por parte del custodio. Para poder ser incluidos los lingotes de oro tienen que cumplir con los estándares de la London Bullion Metal Association (LBMA). Los ETC de metales preciosos físicos son la forma más eficiente y segura de obtener exposición al Oro por parte de todo tipo de inversores, ya que se pueden comprar en cualquier momento al cotizar en una bolsa de valores, no hay costes de almacenamiento ni de asegurar el metal precioso y ofrece de manera inmediata exposición a la materia prima y por ende los beneficios que aporta a las carteras.

EVOLUCIÓN.

- Rentabilidad a un año: 84,03% (febrero 2025 a febrero 2026).
- Rentabilidad últimos 3 años acumulados: 156,03%.

CONTACTO.

Xtrackers by DWS
Paseo de Recoletos 27,
28004 Madrid
Mail: xtrackers.iberia@db.com

Las inversiones conllevan riesgos. Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras. Para más información, consulte Folleto y DFI en [HYPERLINK "http://www.etf.dws.com/es-es"](http://www.etf.dws.com/es-es)

ETF: eficiencia estructural y convicción activa ante la dispersión del mercado

La industria de los ETF se está convirtiendo en parte estructural de la construcción de carteras, lejos ya de ser un fenómeno emergente. Tras flujos sólidos en 2025 y la actividad continua en 2026, los fondos cotizados en bolsa continúan siendo utilizados tanto por inversores institucionales como minoristas. Aunque los ETF suelen asociarse a la inversión pasiva, se entienden mejor como un vehículo que puede utilizarse para diferentes tipos de estrategias y, en algunos casos, pueden ofrecer ventajas prácticas dependiendo de cómo se apliquen. La liquidez intradía y la eficiencia operativa han sido centrales en este impulso, impulsando un interés creciente por las estrategias en formato ETF en una amplia gama de mercados.

Sin embargo, el éxito del vehículo ETF ha ido acompañado de cierto grado de simplificación conceptual. Los ETF se han asociado ampliamente, y a menudo automáticamente, a la gestión pasiva. Esa asociación está siendo reevaluada ahora.

Replicar índices ha aportado disciplina en costes y acceso eficiente a la beta de mercado. Pero no todos los segmentos se comportan igual bajo un marco estrictamente pasivo. En renta fija, por ejemplo, los índices se ponderan por el volumen de deuda emitida, lo que significa que los emisores más endeudados tienen el mayor peso. La prevalencia de inversores con motivaciones no estrictamente económicas en el mercado también genera distorsiones en la fijación de precios. La replicación pasiva de índices puede resultar en asignaciones ineficientes de carteras y limitar la adaptabilidad en entornos cambiantes.

El crecimiento exponencial de los ETF de renta fija gestionados activamente no es una moda pasajera, sino una respuesta a una demanda estructural: combinar la eficiencia del vehículo cotizado en bolsa con la profundidad analítica y disciplina de un proceso de inversión probado y activo. La cuestión ya no es si elegir entre activo o pasivo, sino cómo integrar la convicción de inversión en un formato flexible y líquido.

En renta fija, esta integración es especialmente relevante. Identificar oportunidades va más allá de replicar un índice. Consiste en analizar la dinámica macroeconómica, realizar un análisis fundamental exhaustivo, calibrar escena-



JUANMA JIMÉNEZ*

rios de inflación y crecimiento, y ajustar las exposiciones a la duración, sectores y geografías a medida que evoluciona el ciclo del mercado. La gestión activa también permite incluir a emisores fuera del índice cuando ofrecen un valor relativo más atractivo y evitar una concentración no deseada derivada simplemente de ponderar por capitalización de la deuda.

El entorno actual, definido por un trasfondo divergente, refuerza esta tesis. El crecimiento global ha demostrado resiliencia, impulsado en parte por un aumento de la inversión en inteligencia artificial y medidas fiscales específicas. Al mismo tiempo, la trayectoria de la política fiscal y monetaria está divergiendo en todo el mundo, los riesgos inflacionarios son cada vez más bidireccionales y el ciclo de inversión en IA tendrá previsiblemente impactos diferenciados entre sectores y emisores.

La dispersión vuelve a ocupar el centro de atención, y un mercado con dispersión elevada es el terreno natural de la gestión activa.

En general, la evolución de los ETF activos refleja el reconocimiento de que la eficiencia y la accesibilidad por sí solas no siempre son suficientes, especialmente en renta fija. La gestión activa añade flexibilidad y conciencia del riesgo, atributos que cobran cada vez más importancia en un mundo marcado por la dispersión, la divergencia de políticas y la incertidumbre.

Cuando la fragmentación del mercado es elevada, las políticas divergen y las correlaciones tradicionales se tensan, el acceso al mercado se hace insuficiente. En esas circunstancias, la capacidad de navegar el mercado con flexibilidad es esencial. ●

(*) COUNTRY HEAD DE PIMCO IBERIA.

La pieza que falta en tu cartera.

¿Buscas diversificación, una potencial atractiva rentabilidad ajustada al riesgo y liquidez? Descubre cómo nuestra última estrategia de crédito privado podría ser la pieza que falta en tu cartera.

Let's *rethink* possibility.



Comunicación de marketing. Solo inversores profesionales en España. Capital en riesgo.

EMEA-ASESFINAN-AD-1-E 03/26 EMEA5262653

iceea

el termómetro estadístico del seguro español

Ser la referencia técnica y estadística de un sector que gestiona millones de pólizas y el ahorro a largo plazo de los ciudadanos. Ese es el cometido permanente de ICEA, pieza clave para la transparencia, el análisis y la toma de decisiones en el ámbito asegurador y de pensiones. Por **RAFAEL SIERRA**.

Bajo los principios de rigor, independencia y servicio al sector, Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras y Fondos de Pensiones (ICEA) se ha consolidado como el principal centro de análisis, información y estadística del seguro español y de los fondos de pensiones. Desde su creación, la entidad actúa como plataforma de cooperación entre compañías, proporcionando datos agregados, estudios sectoriales y herramientas de *benchmarking* imprescindibles para la gestión empresarial.

Entre sus principales objetivos figura la elaboración y difusión de estadísticas fiables que permitan medir la evolución del negocio asegurador y del ahorro previsional en España. ICEA no solo recopila información económico-financiera, sino que también analiza tendencias en ramos como Vida, No Vida, Autos o Salud, así como el comportamiento de los planes y fondos de pensiones. Esta labor contribuye a reforzar la transparencia del sector y a facilitar la toma de decisiones estratégicas.

La organización desempeña, además, un papel esencial como foro técnico. A través de grupos de trabajo y comisiones especializadas, las entidades asociadas comparten experiencias y mejores prácticas en ámbitos como tecnología, gestión de siniestros, experiencia de cliente, cumplimiento normativo o sostenibilidad. En un entorno cada vez más regulado y digitali-

zado, esta cooperación resulta determinante para elevar los estándares de eficiencia y solvencia.

Un referente en formación y conocimiento

Junto a su vertiente estadística, ICEA ha desarrollado una intensa actividad formativa orientada a profesionales del seguro y de los fondos de pensiones. Sus programas abarcan desde cursos técnicos en materias actuariales y financieras hasta formación en habilidades directivas, comercialización y transformación digital. De este modo, la entidad contribuye a la cualificación continua de un sector que gestiona uno de los principales volúmenes de ahorro institucional del país.

Tipología de asociados

ICEA está integrada fundamentalmente por entidades aseguradoras y gestoras de fondos de pensiones que operan en España, así como por reaseguradoras y otras instituciones vinculadas al sector. La participación es de carácter voluntario y cooperativo y las compañías facilitan información bajo estrictos criterios de confidencialidad, que posteriormente se devuelve al conjunto en forma de estadísticas agregadas y estudios comparativos.

Según los últimos datos sectoriales, la práctica totalidad de las grandes aseguradoras que operan en el mercado español forman parte de ICEA, lo que otorga a sus informes un elevado grado de representatividad. Esta amplia base asociativa permite analizar con precisión la evolución de primas, provisiones, rentabilidad, ratios de solvencia o estructura de costes.



Equipo directivo de ICEA. De izquierda a derecha: Antonio Martín (Análisis e Inteligencia de Negocio), Elvira de la Cruz (Estudios de Mercado y Comunicación), José Antonio Sánchez (director general) y Carlos Lorenzo (Desarrollo de Negocio).

Estructura organizativa

La entidad cuenta con una asamblea general como órgano soberano, en la que participan las entidades asociadas, y con una junta directiva responsable de definir las líneas estratégicas. Asimismo, dispone de un equipo técnico especializado en estadística, análisis económico y formación que garantiza la calidad metodológica de los estudios.

Una gobernanza técnica y sectorial

La dirección de ICEA se apoya en profesionales con amplia experiencia en el ámbito asegurador y financiero, lo que refuerza su carácter técnico e independiente. Esta estructura facilita el diálogo permanente con supervisores, asociaciones empresariales y otras instituciones económicas, consolidando a ICEA como interlocutor cualificado en materia de información sectorial.

En un contexto marcado por la transformación digital, el envejecimiento poblacional y la creciente exigencia regulatoria, ICEA se mantiene como un pilar silencioso pero decisivo. Su función no es comercial ni representativa, sino analítica: ofrecer al mercado una radiografía precisa y periódica que permita anticipar riesgos, identificar oportunidades y fortalecer la estabilidad del sistema asegurador y de pensiones en España. ●

Cooperación para ganar transparencia

● **EL ORIGEN DE ICEA** responde a una necesidad compartida por el propio sector asegurador: de contar con información homogénea, comparable y rigurosa que permitiera evaluar su desarrollo en una economía cada vez más abierta y competitiva. La cooperación entre entidades, lejos de afectar a la competencia, se concibió como un instrumento para reforzarla sobre bases objetivas.

● **DESDE SUS PRIMEROS PASOS**, la organización apostó por un modelo en el que las compañías del sector asegurador aportan datos bajo estrictas garantías de confidencialidad. A cambio, reciben análisis agregados que facilitan la planificación estratégica y la medición de resultados. Esta dinámica ha permitido construir, con el paso de los años, una de las bases estadísticas más completas del sistema financiero español.

● **HOY, EN PLENA ERA DEL DATO**, aquella intuición inicial cobra más valor que nunca: sin información fiable no hay mercado eficiente. ICEA ha hecho de esa premisa su razón de ser. ✨

¿Qué es ICEA y qué función realiza para el sector?

ICEA, fundada en 1963, es el servicio de estudios y estadística del seguro español y, al mismo tiempo, un centro de formación de referencia. Representamos prácticamente a la totalidad del sector, en torno al 99% de las primas, e integramos aseguradoras, reaseguradoras, bancos y corredores.

Nuestro modelo se financia por cuotas, que ya solo suponen el 29% de los ingresos, y por servicios, estudios y programas formativos, lo que garantiza independencia y viabilidad.

¿Cómo le fue 2025 al sector asegurador y qué prevé para 2026?

2025 fue un año histórico: las primas alcanzaron 85.879 millones de euros, un 13,7% más. El impulso principal vino de Vida, especialmente Vida Ahorro, que creció más del 26%, tras la caída del ejercicio anterior. En No Vida destacó Salud, con un avance superior al 11%, apoyado en parte por el nuevo trienio de MUFACE.

Más allá de las primas, lo relevante es el ahorro gestionado, que aumentó un 5,3%. Entre seguros de Vida y fondos de pensiones, el sector gestiona en torno a 290.000 millones. La rentabilidad y la solvencia se mantuvieron sólidas, con una ratio del 238%, muy por encima del mínimo regulatorio.

Para 2026 prevemos crecimiento, pero más moderado. En No Vida estimamos avances del 5%-6%. El seguro es un sector rentable, solvente y resiliente, con un comportamiento tradicionalmente anticíclico.



José Antonio Sánchez

Director general de ICEA

“
El dato y el conocimiento del cliente marcarán la diferencia en el seguro del futuro
”

¿Cuáles son las principales tendencias de futuro?

Vivimos en una realidad de cambio permanente, acelerado por la tecnología. El cliente tiene ahora el poder: está informado, compara y exige personalización y experiencia diferencial. Quiere que la entidad sea proactiva y anticipe sus necesidades.

Aparecen nuevos competidores, desde tecnológicas hasta actores de sectores adyacentes que buscan posicionarse en ecosistemas como movilidad o salud donde el seguro es solo una pieza más. Además, la competencia se traslada de la industria tradicional a esos ecosistemas, con límites cada vez más difusos.

¿Qué factores marcarán la diferenciación?

El elemento estratégico clave es el conocimiento del cliente. La segmentación clásica está superada con un mismo cliente que


puede comportarse como *premium* o *low cost* según el producto. La digitalización debe servir para ganar eficiencia, pero la verdadera diferenciación estará en el asesoramiento previo y en la gestión excelente del siniestro.

Los mediadores tienen una oportunidad si evolucionan hacia asesores integrales, acompañando a personas y empresas a lo largo de su ciclo vital. Además, la promesa del seguro debe elevarse y no solo indemnizar cuando ocurre el problema, sino ayudar a prevenirlo mediante servicios adicionales.

¿Qué aporta el sector al asesoramiento patrimonial?

España es uno de los países más longevos del mundo y afronta un fuerte envejecimiento. La pensión pública

Un ecosistema de análisis y formación sectorial

 **El papel de ICEA** como servicio de estudios del seguro español se traduce en una intensa actividad técnica y divulgativa. Más allá de la elaboración periódica de estadísticas –cerca de 70 informes sectoriales al año–, la entidad impulsa estudios monográficos, jornadas especializadas y foros de debate que se han convertido en referencia para directivos, actuarios y responsables de negocio.

✱ **ICEA organiza anualmente** alrededor de una veintena de encuentros

profesionales en los que se analizan tendencias regulatorias, evolución de ramos, innovación tecnológica o mejores prácticas en gestión. Estos foros permiten contrastar experiencias y anticipar cambios en un entorno marcado por la digitalización, la sostenibilidad y la creciente exigencia normativa. En el ámbito formativo, la institución despliega un catálogo que abarca desde programas para alta dirección hasta cursos técnicos para mediadores y empleados, en modalidades presencial y online. Solo el pasado

ejercicio participaron en sus acciones formativas unas 34.000 personas, lo que refuerza su papel como palanca de profesionalización del sector.

✱ **A ello se suma la publicación** recurrente de informes de investigación y análisis comparativos que ofrecen una radiografía precisa del mercado asegurador y de pensiones. En conjunto, ICEA configura un verdadero ecosistema de conocimiento que contribuye a mejorar la transparencia, la competitividad y la cultura aseguradora en España. ✱

reemplaza hoy cerca del 74% del último salario, muy por encima de la media de la OCDE, pero esa situación no es sostenible a largo plazo.

Ahí el seguro tiene una gran oportunidad en ahorro y previsión. Somos el 14 mercado por volumen de primas, pero bajamos posiciones en primas per cápita, especialmente en Vida. Es necesario más asesoramiento y más cultura financiera para impulsar el ahorro a medio y largo plazo.

¿Por qué cuesta tanto a los ahorradores trabajar en complementar la jubilación?

Falta pedagogía. Muchos ciudadanos desconocen conceptos básicos del sector y confían exclusivamente en el Estado. Es imprescindible explicar que viviremos más años y que mantener el nivel de vida exigirá ahorro privado complementario.

Además, el peso de la banca en la distribución de Vida condiciona la comercialización. El debate, en ocasiones politizado, tampoco ayuda. Pero la realidad demográfica obliga a reforzar la colaboración público-privada.

¿Qué papel tendrán agentes y corredores en 2026?

Las tareas administrativas tenderán a digitalizarse. El valor añadido estará en el asesoramiento y en la gestión del siniestro. Los mediadores deberán ampliar su mix hacia riesgos emergentes, como ciberriesgos,

responsabilidad civil o nuevas coberturas empresariales, y apoyarse en la tecnología para ser más eficientes.

El cliente decidirá el canal; lo importante es ofrecer el servicio que demande. El mediador del futuro se parecerá más a un asesor de confianza que acompaña en cada etapa vital.

Mirando a 2030, ¿cuáles son las tres prioridades estratégicas del seguro?

Primero, reducir la brecha de protección ya que existen empresas y familias insuficientemente cubiertas en un entorno cada vez más incierto. Segundo, mejorar la percepción social del seguro, que debe verse como una inversión necesaria y no como un gasto prescindible. Y tercero, elevar el seguro en la escala de prioridades del ciudadano.

La pedagogía, como he dicho, será clave. Sin ella, no lograremos que la sociedad comprenda que, ante riesgos crecientes y finanzas públicas tensionadas, la protección aseguradora es parte esencial de la estabilidad económica y social.

Es clave en los próximos años conseguir transmitir a las personas que tener seguros es sumamente importante para proteger y mejorar sus vidas y eso sólo lo lograremos comunicando de manera eficaz lo que hace esta industria y todo el valor que aportan sus empresas en distintos ámbitos. ●

Antonio Martín

Análisis e Inteligencia de Negocio

“
La inteligencia artificial ya no es una promesa, es infraestructura crítica del seguro
”



La inteligencia artificial está en el centro del debate. ¿En qué punto real se encuentra el sector asegurador?

Es importante diferenciar entre inteligencia artificial predictiva e inteligencia artificial generativa. La primera forma parte del negocio asegurador desde hace décadas. La tarificación, la selección de riesgos o la detección de fraude siempre se han apoyado en modelos estadísticos que hoy han evolucionado hacia algoritmos de *machine learning* mucho más sofisticados. En ese terreno, el sector asegurador cuenta con una base sólida y con profesionales acostumbrados a trabajar con datos y métricas técnicas.

El avance más relevante en los últimos años tiene que ver con la capacidad de integrar grandes volúmenes



Elvira de la Cruz

Estudios de Mercado y Comunicación

“
La confianza del cliente se consolida cuando el seguro responde
”

Directora de Estudios de Mercado y Comunicación de ICEA, su labor es analizar el comportamiento del cliente asegurador y coordina investigaciones sobre tendencias, experiencia de usuario y evolución de la demanda en el sector.

¿Cómo está cambiando el cliente del seguro?

El cliente asegurador es hoy más diverso y exigente que nunca. Conviven hasta cinco generaciones en el mercado, con expectativas, prioridades financieras y niveles de digitalización distintos. Este contexto obliga a las entidades a abandonar enfoques homogéneos y a diseñar propuestas de valor adaptadas a realidades muy diferentes.

Las generaciones más jóvenes retrasan decisiones vitales tradicionales como la compra de vivienda o la formación de

Carlos Lorenzo

Desarrollo de Negocio

“
El conocimiento compartido es el mayor activo estratégico del sector
”



Responsable de las áreas de formación e investigación, impulsa el conocimiento sectorial como herramienta estratégica para reforzar la competitividad de aseguradoras y mediadores.

¿Por qué es tan estratégica la formación en el seguro?

Porque el entorno en el que opera el sector asegurador atraviesa una transformación profunda y constante. La evolución normativa, la digitalización, la incorporación de criterios ESG y los cambios en los hábitos de consumo exigen una actualización permanente de conocimientos y competencias. En este contexto, la formación deja de ser un complemento y se convierte en una inversión estratégica.

de información, estructurada y no estructurada, y procesarla en tiempos cada vez más reducidos. Esto permite ajustar primas con mayor precisión, anticipar comportamientos de siniestralidad y optimizar la gestión de carteras. A ello se suma una mejora sustancial en la explicación de los modelos, un aspecto clave en un entorno regulatorio exigente donde no basta con acertar: es necesario justificar técnicamente cada decisión.

¿Para qué se utiliza la IA generativa?

En cuanto a la inteligencia artificial generativa, su adopción es más reciente y todavía prudente. Se utiliza como apoyo en la redacción de informes, en la atención al cliente o en la automatización de tareas

administrativas. Sin embargo, su implantación estructural exige marcos sólidos de gobierno del dato, control de sesgos y garantías de seguridad jurídica y reputacional.

Desde el punto de vista estratégico, la inteligencia artificial impacta directamente en la rentabilidad. Una mejor selección de riesgos y una gestión más eficiente reducen volatilidad y mejoran márgenes técnicos. El desafío es avanzar en personalización sin erosionar el principio de mutualización que define al seguro. La tecnología no sustituye el modelo asegurador, pero sí lo hace más preciso, más eficiente y competitivo.

En todo este ecosistema, creo que hay un futuro muy bueno y prometedor para las empresas del segmento Insurtech. ●

una familia. Esto altera la demanda clásica de determinados ramos y obliga a repensar productos y coberturas. Además, su poder adquisitivo ha estado condicionado por crisis económicas sucesivas, lo que influye en su percepción del seguro como gasto o como inversión en protección.

¿Cuáles son las principales demandas del cliente?

El consumidor espera procesos sencillos, rapidez en la contratación y agilidad en la gestión de incidencias. Sin embargo, el seguro sigue siendo un producto complejo y con un nivel de cultura aseguradora mejorable. Por eso, la digitalización debe convivir con el asesoramiento profesional y la cercanía.

La omnicanalidad es ya un estándar. El cliente quiere elegir el canal de relación y exige coherencia en todos

ellos. Pero el momento determinante es el siniestro. Es ahí donde se valida la promesa comercial y se construye confianza. Hoy la experiencia no se mide únicamente en precio, sino en capacidad real de respuesta, transparencia y cumplimiento efectivo de la cobertura contratada.

El compromiso con el cliente debe ser real y veraz porque el consumidor es reticente a las grandes promesas que luego no se cumplen. Eso pasa tanto por estar ahí cuando las personas más necesiten del seguro como porque puedan ponerse en contacto con su compañía cuando quieran a través de distintos medios, cuándo y cómo deseen. Algo que se está viendo especialmente importante a la hora de la contratación de un seguro, por ejemplo. ●

No se trata únicamente de contenidos técnicos. Es imprescindible integrar visión de mercado, comprensión regulatoria, habilidades de comunicación y capacidades de liderazgo. El profesional asegurador debe ser capaz de interpretar el entorno, anticipar riesgos y trasladar confianza al cliente en productos que, por su naturaleza, son complejos.

¿Es solo la formación?

La formación se complementa con la investigación sectorial. Contar con datos agregados, estudios comparativos y análisis de tendencias permite a las entidades tomar decisiones más fundamentadas. Información y capacitación conforman un binomio esencial para mejorar la planificación estratégica y la adaptación táctica.

En un mercado competitivo y regulado, la diferencia la marcan los equipos preparados. Apostar por el conocimiento fortalece la eficiencia interna, mejora la calidad del servicio y refuerza la reputación del conjunto del sector. En última instancia, invertir en formación es invertir en solvencia, confianza y sostenibilidad a largo plazo.

En definitiva, creo que un profesional bien formado es el mejor embajador de la transparencia y de la claridad ante el cliente y ante la sociedad. Por ello, la mejor educación financiera creo que comienza con un profesional bien formado. De ahí que incidamos en la formación, combinándola con ecosistemas en los que apostamos por la actualización regulatoria, así como por el desarrollo de habilidades para facilitar la empatía y la confianza. ●

EL SUPERVISOR DE LOS MERCADOS ANUNCIA UN PRÓXIMO INFORME

Finfluencers en el punto de mira de CNMV y ESMA



Houston, tenemos un problema... y es doble. No solo seguimos lejos de alcanzar un nivel óptimo de educación financiera, sino que enfrentamos un enemigo poderoso: la desinformación financiera, que avanza a toda velocidad por su propio carril, las redes sociales. El papel del *finfluencer* se revela clave mientras los ojos de los reguladores miran, paradójicamente, cada vez más a la pantalla. ¿Puede su influencia ser, al mismo tiempo, un aliado? Por **NATALIA PASTOR**

Las redes sociales se han revelado como un terreno fértil en el que muchos conocimientos financieros llegan hasta donde tanto les ha costado llegar: el ciudadano de a pie. Pero la permeabilidad entraña riesgos, especialmente cuando el conocimiento se torna desinformación. Según se desprende del informe “¿Cómo invierten los jóvenes españoles?”, de XTB, las redes sociales se colocan ya en la tercera posición como fuente de información financiera, con un 36,4%. Y detrás de una recomendación financiera en Instagram, YouTube o X, se encuentran ellos: los *influencers* financieros, o *finfluencers*, creadores o transmisores de contenido, muchos de los cuales tienen la capacidad de llegar a cientos de miles o incluso millones de personas con consejos sobre cómo invertir, ahorrar o gestionar el dinero.

Podríamos definir al *finfluencer* como aquel emisor de contenido que, careciendo habitualmente de la condición de profesional financiero regulado, autorizado y certificado, ejerce o pretende ejercer una influencia significativa sobre las decisiones de inversión de su audiencia. A diferencia de las entidades autorizadas, el *finfluencer* opera a menudo en un vacío de percepción técnica, pero desde la CNMV insisten: su sujeción normativa es o debería ser plena. La responsabilidad administrativa y civil por publicaciones imprudentes o engañosas recae sobre autor o emisor, ya que el impacto directo en el capital del seguidor activa mecanismos de protección del inversor que no pueden ser ignorados. De ahí que la CNMV (y ESMA en Europa) lanzaran a inicios de año una campaña dirigida específicamente a los denominados *finfluencers*. Porque si la influencia es suya, ¿acaso no lo es la responsabilidad?

No son suficientes las advertencias

La CNMV insistía así en que “sin licencia o autorización para prestar asesoramiento en materia de inversión no se pueden hacer recomendaciones personalizadas sobre qué comprar, vender o man-

tener”. Pero aún más: “compartir públicamente opiniones sobre si una acción o una criptomoneda subirá o bajará, o promover una estrategia de inversión, puede considerarse una recomendación de inversión sujeta a determinadas normas”. Incluso el contenido formativo o educativo puede, dependiendo del contexto, interpretarse como asesoramiento. Y, como señalan, las advertencias del tipo «esto no es asesoramiento financiero» no siempre ofrecen protección legal. Lo hizo con un visual *Decálogo de recomendaciones*, pues, como pone de relieve este documento, “promocionar un producto o servicio financiero no es como promocionar zapatos o relojes”.

Lo saben bien desde *Influentia*, agencia especializada en divulgadores financieros. El canal de YouTube de un amigo de la universidad de **Artur Margalef**, CEO y fundador, fue el origen de su empresa. En él,

compartía todo lo que aprendía sobre inversión en bolsa, explicando tanto sus errores como sus aciertos “para que todo el mundo pudiera aprender de ellos”. El canal llegó a tener unos 40.000 suscriptores.

→ **EN ESTA ECONOMÍA en la que el bien más preciado es la atención, diferenciar entre quien persigue likes y quien persigue la divulgación es clave.**

Pero ¿qué pasa cuando la divulgación está al servicio de lo viral? ¿Cuándo un *finfluencer* solo habla de ganancias y no lo hace de los riesgos? En esta nueva economía en la que el bien más preciado es la atención, es clave diferenciar entre quien persigue ‘likes’ y quien persigue la divulgación, de ahí que las recomendaciones de la CNMV sean claves. “La rigurosidad es lo más importante a la hora de analizar un perfil. Nosotros nos fijamos en que claramente hablen desde el conocimiento y sean precisos con la información que transmiten a la audiencia”, explica Margalef. Por ejemplo, esto deja fuera falsas promesas, la idea de ganar dinero rápido y fácil, o asegurar rentabilidades sin riesgo, etc. Desde su experiencia, como explican, se ve “muy rápidamente” quienes hacen videos con una visión mucho más altruista y filantrópica o, por el contrario, los que lo hacen por puro interés económico sin importar el componente ético. Nosotros claramente nos focalizamos en el primer grupo. A día de hoy, defienden, “no hay una forma tan →→→

Decálogo de la CNMV para *finfluencers*

Desde la CNMV y ESMA subrayan que la responsabilidad legal es ineludible e independiente de la formación académica del autor.

¿Eres *finfluencer* o compartes algún tipo de recomendaciones en redes sociales? Estos son los 'mandamientos' de la CNMV:

- 1 **No finjas experticia:** Si no comprendes profundamente el producto o su riesgo, abstente de comunicarlo como experto.
- 2 **Verifica licencias:** Consulta siempre que la entidad no sea un "chiringuito financiero" antes de darle visibilidad.
- 3 **Prioriza el riesgo sobre el beneficio:** La advertencia de pérdida de capital debe ser tan visible como la rentabilidad potencial.
- 4 **Identifica la publicidad sin ambigüedades:** Utiliza términos claros y las herramientas de etiquetado de la plataforma.
- 5 **Revela conflictos de interés:** Informa si tu beneficio depende de la inversión de terceros o si posees el activo.
- 6 **Evita el asesoramiento de facto:** No emitas juicios sobre subidas o bajadas de precios si no estás acreditado para ello.
- 7 **Diferencia hechos de opiniones:** Asegura que la audiencia distinga entre datos de mercado verificables y tu visión personal.
- 8 **Rechaza las promesas de "dinero fácil":** Este tipo de mensajes son contrarios a la diligencia financiera y suelen preceder a estafas.
- 9 **Integridad de la Información:** Asegura que toda comunicación sea veraz, equilibrada y no induzca a error por omisión de datos clave.
- 10 **Ante la duda, la prudencia manda:** Si no puedes garantizar la legalidad de lo que difundes, no publiques. ✳

→→→ masiva y efectiva de mejorar la educación financiera de los consumidores como son los grandes influencers financieros”.

Pero ¿y si la influencia está desprovista de conocimiento certificado y autorizado? Llegar al gran público no es sinónimo de mejorar su educación financiera. Especialmente cuando se pretende la viralidad con consejos que, de seguirse, pueden impactar en el bolsillo de sus seguidores.

No todo es malo, ni todo es bueno

Precisamente, a escasos días del cierre de esta edición, el presidente de la CNMV, **Carlos San Basilio**, avanzó que próximamente se publicará un informe con datos recabados en 2025 sobre la actividad de los *finfluencers*. Un análisis que quiere poner sobre la mesa ciertas conductas

que “no se ajustan” al marco regulatorio y las actividades que la CNMV va a desarrollar para que se eviten. Sin embargo, el propio San Basilio reconocía que se trata de una figura útil para llegar a determinado público objetivo al que la CNMV le cuesta llegar. “Durante este año ha habido una comunicación con los *finfluencers* muy positiva y, en el marco de la educación financiera, estamos viendo que es gente que puede ayudarnos a llegar más lejos. Creo que hay que evitar un tratamiento demasiado blanco o negro y quedarnos con los matices, en perseguir lo que es perseguible, pero también colaborar en aquellos ámbitos en los que podamos tener intereses comunes”, comentaba.

Otra cosa no, pero los *finfluencers* conocen bien el medio, y llevan años de ‘ventaja’. Como comparte **Pau García-Milà**, emprendedor, divulgador y fundador de Founderz: “Antes, aprender sobre finanzas era complicado: libros densos, lenguaje técnico y cero accesibilidades. Hoy hay gente muy preparada que hace una divulgación brutal, explicando temas financieros de forma clara y entretenida”.

Se trata entonces, y ese es el gran desafío y donde CNMV y ESMA ponen toda su atención, en separar bien el grano, escaso y de valor, de la paja abultada, irrelevante y, sin el adecuado control, potencialmente dañina.

Aires de ‘libertad financiera’

Pocos términos se han acuñado tanto en las redes como el de *libertad financiera*, moldeando un significado que el usuario desprovisto de una sólida educación financiera ha abrazado peligrosamente. En su concepción clásica, podríamos considerar la libertad financiera como la capacidad de generar ingresos suficientes para cubrir necesidades económicas sin necesidad de trabajar. Un sueño, especialmente para las generaciones más jóvenes. Y una trampa, pues, lejos de vincularse a la planificación y al largo plazo, se ha transformado en un slogan atractivo, asociado muchas veces a promesas de dinero rápido.

Al abrigo de este sueño, han proliferado estafas financieras e *influencers* que lo alimentan en búsqueda de seguidores y la ansiada viralidad. Aquí está

el reto: en filtrar la información engañosa que, aunque a menudo pueda parecer bien intencionada, tiene el potencial de desinformar. Uno de los fenómenos más preocupantes en el mundo de la inversión en redes sociales es la creación de “burujas especulativas”, que pueden afectar la volatilidad de los activos financieros. En ocasiones, un *influencer* con una gran audiencia puede mencionar una criptomoneda o una acción de forma positiva, lo que desencadena una subida repentina en su valor, sin que esta apreciación esté respaldada por un análisis fundamentado (recuérdese el caso del presidente argentino, **Javier Milei**).

Pau García-Milà lo tiene claro: “El problema es que muchas veces detrás de eso hay intereses

ocultos. No significa que todos lo hagan con mala intención, pero la realidad es que los mercados reaccionan a lo que se dice en redes. Y aquí volvemos a lo de antes: si tienes una base de educación

→ A DIFERENCIA de las entidades autorizadas, el *finfluencer* opera en un vacío de percepción técnica, pero la CNMV insiste: su sujeción normativa es plena.

financiera sólida, no te dejas llevar por la emoción del momento y puedes tomar mejores decisiones”. La rapidez con la que la información se difunde y la falta de control sobre lo que se dice hace que la educación financiera de los usuarios sea aún más importante.

En este terreno paradójicamente tan hostil como fértil, los asesores financieros tienen una oportunidad única para posicionarse como una fuente confiable de información y empoderar a los inversores en un entorno digital cada vez más complejo. ●

Material de Marketing

Xtrackers
by // DWS

Tu futuro vale su peso en oro.

El oro es un activo escaso y puede ser una buena idea de inversión incorporarlo a una cartera diversificada. Los Xtrackers Gold ETCs permiten acceder a este metal sin tenerlo físicamente. Descubre cómo invertir en oro de forma sencilla.

Together we grow.

Xtrackers.com

Las inversiones conllevan riesgos.

Exclusivamente para Clientes Profesionales (Directiva MiFID 2014/65/UE, Anexo II). Prohibida su distribución a clientes privados/minoristas. Este documento tiene carácter de comunicación de marketing. DWS es la marca bajo la cual DWS Group GmbH & Co. KGaA y sus filiales desarrollan su actividad. Los clientes recibirán productos y/o servicios de DWS a través de una o varias entidades legales, según se indique en la documentación correspondiente. DWS International GmbH. Marzo 2026. CRC 109529_1

Acuerdo pragmático sobre la estrategia de inversión minorista

Tras un largo tira y afloja, el acuerdo político para sacar adelante la Estrategia de Inversión Minorista, principal objetivo de la Unión de Ahorros e Inversiones, apuesta por un asesoramiento de calidad que dé confianza al ahorrador. Permite los incentivos y pretende garantizar una buena gobernanza. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI.***

La Unión de Ahorros e Inversiones pretende atraer al ahorrador a los mercados de capitales. La Estrategia de Inversión Minorista (RIS) es una precondition para lograr este objetivo. Las bases de esta estrategia se recogen en el acuerdo político entre el Parlamento, el Consejo y la Comisión Europea del 18 de diciembre pasado, del que ya conocemos la letra pequeña.

Según el acuerdo, la confianza es clave para impulsar la inversión minorista. Sin embargo, persiste la falta de confianza en el sistema. El ahorrador percibe conflictos de intereses y complejidades que no alcanza a comprender. Consciente de esta debilidad estructural, el acuerdo político elude rupturas que pudieran afectar a la continuidad de la distribución financiera y a su estabilidad. Deja fuera posiciones que comprometerían el buen funcionamiento del mercado. En este sentido, rechaza la prohibición general de incentivos, recogida en la propuesta inicial de la Comisión Europea, para evitar el efecto no deseado de excluir al ahorrador del asesoramiento financiero.

Tras la publicación del texto definitivo, la Directiva deberá transponerse al Derecho interno

en un plazo de veinticuatro meses y será aplicable a los treinta meses de su publicación. Se trata, sin duda, de un reto para las entidades financieras, que deberán modificar su organización interna y su cumplimiento normativo.

Prevención con buena gobernanza

El acuerdo establece un giro hacia el fortalecimiento de la gobernanza y supervisión, posponiendo la evaluación de la pertinencia de restricciones adicionales. Con pragmatismo, opta por una actuación preventiva a través de la mejora de la gobernanza, el asesoramiento de calidad, la intensificación de la transparencia y la mejora de la educación financiera de los ciudadanos. El regulador asume que el problema no está solo en la información, sino en el diseño de determinados productos.

El punto central de la reforma pasa a ser el control de la relación calidad-precio de los productos financieros (*value for money*), llevado a cabo tanto por el fabricante como por el distribuidor. Este control debe realizarse mediante una comparación con un grupo de productos comparables (*peer group*), para evitar que los productos se alejen significativamente de la media en detrimento del cliente.

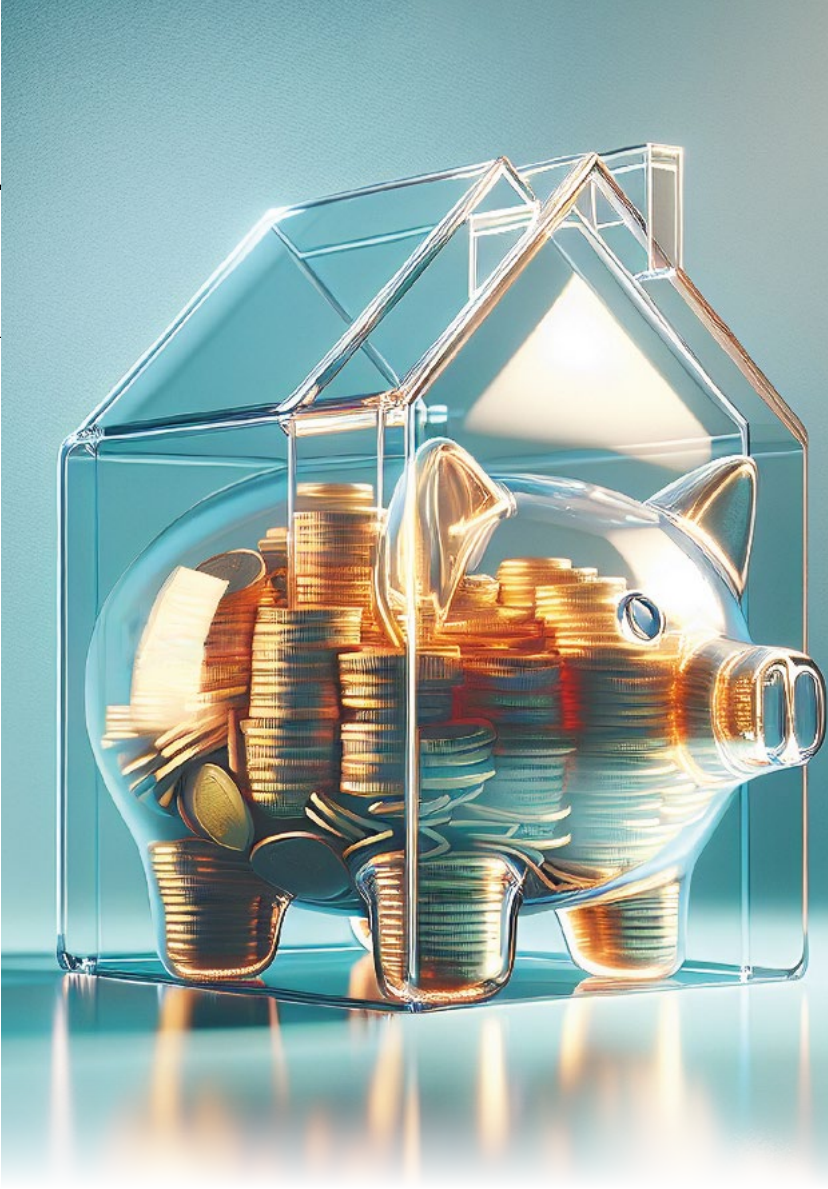
*De **Zunzunegui Abogados**.
Coordinadores de Regulación de **EFPA España**.

El *value for money* acordado se limita a obligar a las entidades a cuantificar los costes y a demostrar, mediante análisis de grupos de referencia, que las comisiones están justificadas y son proporcionales. Es un sistema disuasorio, compatible con la libertad empresarial y la innovación, en el que los costes son un parámetro más de control, junto con el rendimiento esperado, el nivel de riesgo, las garantías adicionales o las características ESG. No pretende limitar los costes ni estandarizar los productos. Lo concibe como una herramienta de los supervisores ajena al control de precios. ESMA y EIOPA desarrollarán *benchmarks* supervisores a escala de la Unión basados en datos agregados de mercado. Estos *benchmarks* no constituyen límites máximos de precios, sino herramientas de referencia para identificar productos con riesgo de ofrecer un valor insuficiente.

La Comisión Europea queda habilitada para especificar los requisitos de esta gobernanza de productos. A su vez, corresponde a ESMA dictar los requisitos técnicos regulatorios (RTS). Se trata de un sistema flexible que debe ser fruto de la colaboración con las entidades en el proceso consultivo, superando las suspicacias iniciales, en el riesgo de convertirse en un control de precios basado en los costes. En realidad, se trata de un acuerdo pragmático, que presiona a las entidades para lograr una mejor gobernanza. Está previsto que a los cinco años de la entrada en vigor de la Directiva la Comisión Europea evalúe el impacto de la aplicación del *Value for Money* y su efectividad.

Asesoramiento de calidad

Garantizar un asesoramiento de máxima calidad constituye uno de los principales objetivos de la reforma, requisito necesario para recuperar la confianza del ahorrador. La cualificación del asesor pasa a ser un elemento reforzado esencial de la protección del inversor. Las entidades deberán garantizar que su personal posee formación técnica adecuada, experiencia suficiente y actualización permanente de →→



Medidas para fortalecer la confianza del ahorrador

La vigente regulación del mercado financiero no ha logrado atraer suficientemente al ahorrador a la inversión financiera en los mercados de capitales. Su principal debilidad es la falta de confianza en un sistema que no protege adecuadamente al inversor minorista. El acuerdo político sobre RIS rechaza la prohibición general de incentivos. Prefiere actuar sobre la gobernanza, la transparencia y la educación financiera y la cualificación profesional. Estas son las principales medidas destinadas a fortalecer la confianza del inversor minorista en los mercados de capitales:

- ▶ Control sobre la calidad-precio de los productos financieros (*Value for Money*).
- ▶ Asesoramiento de calidad, con conocimientos y experiencia certificada.
- ▶ Influencers bajo control de las entidades que los patrocinan.
- ▶ Educación financiera reforzada para garantizar una inversión responsable.
- ▶ Fácil acceso a las reclamaciones financieras.
- ▶ Estandarización de los avisos de riesgo.

→→→ conocimientos, conforme a estándares armonizados a nivel de la Unión, como es el modelo de EFPA. Esta formación deberá ser certificada y las entidades acreditar su cumplimiento, según los criterios que establezcan los Estados miembros. Si se quiere recuperar la confianza se necesitan asesores aún más cualificados. No basta con gestionar los conflictos de intereses, es necesario un asesoramiento de calidad.

En cuanto a los incentivos, el acuerdo sobre RIS mantiene el esquema actual que solo lo prohíbe en la gestión de carteras y en asesoramiento independiente. Para el resto de los servicios, como el asesoramiento no independiente o la ejecución de órdenes, confirma la posibilidad de recurrir a los incentivos, pero solo si se cumplen los requisitos que pasan a ser recogidos en la propia Directiva. El acuerdo sustituye el llamado “test de mejor

interés” por un estándar de beneficio tangible, facilitando el cumplimiento normativo y la labor de supervisión.

Por lo demás, el acuerdo amplía la posibilidad de tratar a un inversor minorista como profesional cuando posea suficiente educación financiera. Este paso genera cierto vértigo, pues se pretendería convertir en inversor al ahorrador y, una vez educado, podría ser tratado como profesional. La educación financiera es un complemento a la labor del asesor. Deberá tener en cuenta el marco de competencias definido por la OCDE. Los avisos de riesgo quedarán estandarizados y sometidos al control de ESMA. El incumplimiento en la correcta formulación de avisos de riesgo podrá dar lugar a medidas correctoras, sanciones administrativas o responsabilidad civil derivadas de infracción de normas de conducta. ●

→ LA REFORMA mantiene el sistema actual de incentivos, reforzando la gobernanza de productos con nuevos controles de calidad-precio.

Complejidad versus simplificación

● **UNA DE LAS PRINCIPALES CRÍTICAS** a la estrategia de inversión minorista es su complejidad, solo accesible para los iniciados, que no contribuye a la simplificación normativa anunciada. Crea nuevos requisitos sin simplificar la normativa existente. **Aumenta la carga de cumplimiento normativo.** No supone un cambio de sistema, pero sí intensifica la complejidad operativa de las entidades.



Karel Lannoo,
del Centro

de Estudios de Política Europea (CEPS), propone un freno de emergencia a una estrategia que añade complejidad y no afronta del todo los problemas de fondo.

● **LA REFORMA AUMENTA EL ESFUERZO** de análisis y presentación de informes, con ajustes importantes en los procesos de gobernanza de productos. Aumenta las obligaciones de trazabilidad de los productos. Las entidades deberán ponderar los

costes, identificar los costes inadecuados y estar en permanente contacto con los supervisores para garantizar la efectividad de las correspondientes medidas paliativas que eviten un perjuicio a los inversores. Como novedad, deberán identificar los conocimientos y experiencia que deben tener los clientes a los que se destina el producto para poder comprenderlo.

● **TAMBIÉN SE INCORPORA** al cumplimiento normativo el control de las actividades de los influencers que actúan

por cuenta de las entidades financieras, dada la creciente influencia en la toma de decisiones por sus seguidores. Las entidades deberán asegurarse de que las comunicaciones patrocinadas se identifiquen claramente como tales y que no generen expectativas infundadas de rentabilidad. Se consolida así un principio de neutralidad tecnológica, según el cual la protección del inversor debe mantenerse con independencia del medio utilizado para la difusión de recomendaciones. ✱



Test número 23 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 cuatro 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. ¿Durante cuánto tiempo se prevé que se extienda la llamada Gran Transferencia de Riqueza de la historia?

- A. Durante la próxima década.
- B. Durante las dos próximas décadas.
- C. Durante los próximos cinco años.
- D. Durante medio siglo.

2. Según una encuesta de Natixis Investment Manager, ¿qué porcentaje de los asesores españoles considera que la transferencia de riqueza ya iniciada supone una amenaza existencial para su negocio?

- A. 13%
- B. 45%
- C. 54%
- D. 84%

3. Según descubrimos en este número, ¿qué sería bueno para el sector bancario europeo en la renovación de la cúpula del Banco Central Europeo (BCE)?

- A. La reducción del número de bancos en Europa.
- B. El nombramiento al frente del supervisor de personas favorables a crear gigantes bancarios europeos.
- C. La eliminación del supervisor bancario europeo.
- D. La nacionalización de los principales bancos europeos.

4. ¿Qué es lo más importante para un asesor a la hora de hablar con sus clientes sobre *stablecoins*?

- A. Informarle de que en el futuro todos los intercambios se harán a través de ellas.
- B. Entender para qué las quiere y saber qué riesgos está dispuesto a aceptar.
- C. Advertirle de que no hay ninguna regulación en Europa sobre ellas.
- D. Informarle de que tienen un uso muy limitado.

5. ¿Qué efecto tiene el triángulo Pekín-Moscú-Pyongyang en los modelos de riesgo convencionales?

- A. Mejora la precisión de los modelos de riesgo.
- B. Reduce la volatilidad geopolítica.

C. Añade una capa de incertidumbre difícil de cuantificar por los modelos convencionales de riesgo.

D. Permite prever con exactitud los conflictos internacionales.

6. Según la última Memoria del Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), ¿cuál es una de las quejas más frecuentes?

- A. La falta de información sobre los productos contratados.
- B. El exceso de comisiones en los planes de pensiones.
- C. La imposibilidad de traspasar fondos entre entidades.
- D. El retraso en el pago de la prestación que ocasiona pérdida de valor de los derechos económicos por la evolución negativa del valor liquidativo.

7. Según Marcus du Sautoy, ¿qué muestra el campeonato mundial de póquer sobre la relación entre azar y habilidad?

- A. Que el azar determina completamente al ganador.
- B. Que solo los principiantes sufren por la incertidumbre
- C. Que la habilidad permite aprovechar la incertidumbre, por eso se repiten los mismos nombres entre los ganadores.
- D. Que la estrategia no influye en los resultados.

8. Según leemos en las Páginas Especiales de esta revista, ¿qué ocurrió en enero de 2026 con los ETF europeos?

- A. Registraron pérdidas históricas.
- B. Fue el mejor mes de la historia para ellos, con entradas netas de 46.900 millones de euros.
- C. Su participación en el mercado global disminuyó a la mitad.
- D. Se prohibieron temporalmente en varios países europeos.

9. ¿Cuál es la principal novedad del Plan de Control Tributario de este año según la revista?

A. La reducción de las inspecciones fiscales presenciales.

B. La creación de nuevos impuestos digitales.

C. El enorme potencial de las nuevas fuentes de información que está acumulando la AEAT en plena eclosión de la inteligencia artificial.

D. La sustitución de los inspectores por sistemas automáticos de control.

10. ¿Cuál es el objetivo de ICEA en el sector asegurador español?

- A. Regular los precios de los seguros.
- B. Vender pólizas directamente a los clientes.
- C. Supervisar únicamente los fondos de pensiones.
- D. Ser la referencia técnica y estadística de un sector que gestiona millones de pólizas y una buena parte del ahorro a largo plazo de los ciudadanos.

11. ¿Qué busca la Estrategia de Inversión Minorista (RIS) impulsada por la Unión de Ahorros e Inversiones?

- A. Reducir al mínimo la intervención del asesor financiero.
- B. Fomentar un asesoramiento de calidad que dé confianza al ahorrador, permitir incentivos y garantizar buena gobernanza.
- C. Limitar los incentivos a los asesores sin mejorar la gobernanza.
- D. Centrar la estrategia exclusivamente en inversiones de alto riesgo.

12. ¿Qué temas se van a abordar, entre otros, en el próximo EFPA Congress en Palma de Mallorca?

- A. Grandes tendencias a largo plazo, el riesgo geopolítico, riesgo de inflación y rentabilidad.
- B. Impacto de la inteligencia artificial, el reto de integrar la herencia boomer, Europa ante el desorden mundial.
- C. Bancos centrales y tipos de interés, los efectos de la inteligencia artificial, la oportunidad de los mercados emergentes.
- D. El riesgo de la Deuda, una nueva política de ahorro en Europa, inver-

siones alternativas ante el actual escenario.

13. ¿Sobre qué ahonda el libro *The Compounders*?

- A. Cómo las empresas evitan la competencia.
- B. Cómo invertir en criptomonedas y en *startups* tecnológicas.
- C. Por qué unas pocas empresas consiguen hacer algo extraordinario: convertir el tiempo en aliado.
- D. Estrategias para reducir costes operativos y maximizar beneficios a corto plazo.


14. ¿Para qué surgen las microcredenciales en el ámbito financiero?

- A. Para sustituir por completo las certificaciones consolidadas.
- B. Para dar respuesta a necesidades formativas de los asesores financieros en un formato concentrado y ágil.
- C. Para ofrecer únicamente formación en línea sin reconocimiento oficial.
- D. Para reemplazar la formación universitaria tradicional de los profesionales.

15. ¿Qué idea desarrolló Law sobre el dinero?

- A. Que el dinero debía estar ligado únicamente al oro y a la plata.
- B. Que el dinero debía basarse únicamente en el comercio y los bancos.
- C. Que el dinero no tenía que estar ligado al oro ni a la plata, sino a la confianza, al crédito y al intercambio comercial.
- D. Que el dinero debía depender únicamente de la oferta y la demanda del mercado.



 Accede al test

Fue el único hombre que llegó a dirigir la política monetaria de un país europeo sin pertenecer ni a la nobleza, ni al clero, ni al funcionariado, sino al mundo del juego. También el primero en la era moderna en caer en la vieja tentación faustiana de la alquimia monetaria.

John Law no era un hombre de modales aristocráticos ni devoción religiosa. Era, en palabras del biógrafo **James Buchan**, “un brillante matemático, un jugador empedernido y un teórico del dinero con ideas demasiado grandes para las instituciones de su tiempo”. Recorrió Europa como fugitivo, acumulando fortuna en los casinos de Venecia y París, observando el sistema financiero desde los márgenes. Pero también leyendo. Estudió a **Locke**, debatió con economistas de Ámsterdam y Viena, y desarrolló una idea obsesiva: que el dinero no tenía que estar ligado al oro ni a la plata, sino a la confianza, al crédito, al intercambio comercial.

Su tesis al respecto, publicada en 1705 con el título *Money and Trade Considered*, era tan ambiciosa como herética: el patrón monetario metálico constituía una limitación artificial que podía superarse de manera que las crisis de liquidez que afectan a los Estados –muy dados a gastar por encima de sus posibilidades– se resolvieran mediante papel respaldado por tierras, comercio o deuda pública. Nacía así la idea del dinero como convención social, no como un bien en sí mismo (y, por lo tanto, con valor intrínseco). Si un Estado era capaz de convencer a sus ciudadanos de que un trozo de papel vale lo que dice valer, entonces ese papel podía movilizar la riqueza de la nación mucho más que cualquier metal precioso. Nótese cómo, ya desde un inicio, el aventurero John Law confunde dinero y riqueza.

Era una idea radical. En la Inglaterra de la Revolución Gloriosa, con su emergente Banco de Inglaterra, que apoyaba su fuerte preeminencia justamente en una reverencia casi sacramental por el oro, Law, lógicamente, fue ignorado y tratado de majadero. Pero Francia era otra historia. Se trataba de una potencia agotada por décadas de guerras, con un sistema fiscal ruinoso y una monarquía absoluta que buscaba desespe-

HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA

El jugador que quiso reinventar el dinero

Todo empezó con una muerte. En abril de 1694, un joven escocés llamado John Law acabó con la vida de otro hombre en un duelo –una disputa trivial, como tantas en los salones londinenses– y fue condenado a la horca. Escapó de la prisión antes de la ejecución y huyó del país. Así empieza la leyenda de uno de los personajes más fascinantes y contradictorios de la historia financiera. Por **LUIS TORRAS**.

radamente soluciones. Es entonces cuando entran en juego las tesis de Law, para quien el dinero no era un depósito de valor (ahorro), sino un instrumento (crédito) para estimular los flujos del comercio: “*El dinero es la rueda que hace girar el comercio. Si la rueda es escasa, el comercio se detiene. Si la rueda se multiplica, todo se pone en movimiento*”.



M^{re} JEAN LAW CON^{te} DU ROY EN TOUS CES CON^{tes} CONTROLEUR
GENERAL DES FINANCES en 1720.
*Sous l'Auguste et sous le Royence ! L'art conforme dans l'art de regier la finance
D'un Prince aimant la sienne fit : // Trouve l'art d'enrichir les sujets et le Roy.*

John Law. (Cortesía de
The Historic New Orleans Collection.
Acc. N.º 60-63RL)

Francia no había experimentado aún con el papel moneda como Inglaterra. La idea de emitir billetes respaldados no por oro sino por “la riqueza futura de la nación” —tierras, comercio, deuda consolidada— era revolucionaria y tentadora. Pero también muy peligrosa.

En 1716, Law obtiene permiso para fundar la *Banque Générale*, una institución semiprivada con capacidad para emitir papel moneda respaldado por depósitos y deuda del Estado. El papel del banco empezará a circular —con cierto éxito inicial— y traerá una brisa de liquidez a una economía seca. Pero Law no se detuvo allí.

En paralelo, obtiene el control de una empresa de comercio colonial con derechos exclusivos sobre la prometidora y remota Luisiana francesa. Lo que sigue es uno de los actos más ambiciosos de ingeniería financiera del siglo XVIII: la fusión del banco con la compañía, la ampliación del crédito mediante papel, la monetización de las expectativas, y una campaña publicitaria que convirtió a un territorio pantanoso y apenas habi-

tado en el nuevo El Dorado de Europa. Como escribe **Janet Gleeson**: “Lo que hizo John Law fue transformar la imaginación de un país en colateral. Convirtió una promesa en moneda. Y por un tiempo, funcionó”.

Francia, que hasta entonces había conocido la escasez como ley natural, descubría por fin la abundancia, aunque fuera únicamente una abundancia de papel (o como diríamos hoy en día, de estímulo monetario).

El Mississippi Scheme: dinero de papel, oro imaginario

Entre 1718 y 1720, París se convirtió en la capital del milagro financiero europeo. No por el oro ni por las mercancías, sino por el papel: billetes, acciones y otras promesas fluían como nuevas formas de dinero. John Law, con el beneplácito del regente, había fusio- →→→

Francia en ruinas, el crédito como salvación

A la muerte de Luis XIV en 1715, Francia no era el sol radiante del absolutismo barroco, sino un gigante agotado, endeudado hasta las cejas. Había librado más guerras que generaciones, desde los campos de Flandes hasta los Pirineos. Las alternativas eran pocas: más confiscaciones, más impuestos, más represión... o alguna genialidad.

Entonces aparece en escena John Law, un hombre que no pertenecía al clero, ni a la aristocracia, ni a la banca tradicional, pero que tenía una idea radical y una energía seductora. En él, el nuevo regente, **Felipe de Orleans**, vio algo distinto: un extranjero sin intereses creados, sin redes clientelares, pero con un proyecto claro para reanimar lo que entonces era un reino cadáver.



Vista del campamento de John Law en Biloxi (Misisipi, EE. UU.), diciembre de 1720.

→→→ nado su *Banque Générale* con la *Compagnie d'Occident*, otorgándole el monopolio del comercio con las colonias del Misisipi, que servía de promesa futura y daba lugar a una compleja red de crédito y expansión monetaria alimentada por la especulación y un optimismo desenfrenado.

Las acciones de la Compañía se ofrecían al público a precios que crecían con cada nueva emisión, un elemento que sigue siendo hoy síntoma de períodos de euforia en los mercados. Pero lo realmente innovador —y peligroso— fue que los inversores podían comprarlas utilizando papel emitido por el banco de Law, es decir, dinero que él mismo había creado. Se generaba así un ciclo autorreferencial explosivo: a más papel en circulación, mayor demanda de acciones; a mayor demanda, más subía la acción; y cuanto más subía, más papel se emitía.

Según relata **Antoin Murphy**, en 1719 había colas inmensas frente a las oficinas del banco en la Rue Quincampoix: nobles, mercaderes, mendigos y marquesas intercambiaban billetes, compraban acciones, revivían fortunas... o las inventaban. Era la democratización de la especulación, una fiebre que no distinguía entre clases.

La acción de la Compañía, que había salido a cotizar a 500 libras, alcanzó las 10.000 en su punto álgido. Francia, que había vivido siglos de escasez monetaria, se encontró de pronto con una expansión

de liquidez sin precedentes. Los precios subieron; los salarios, dependientes de la productividad, no tanto; y la ciudad vibraba entre el vértigo de la riqueza súbita y el murmullo de unos pocos que afirmaban que nada de aquello era real. El “dinero” de Law funcionaba si, y solo si, la gente creía que funcionaba.

En el apogeo de este esquema, Law fue nombrado *Contrôleur Général des Finances*, el cargo más alto en la administración económica francesa. De exiliado escocés a virtual primer ministro de un imperio. Y todo gracias a una idea: que el dinero podía ser creado por decreto y respaldado por fe en unos beneficios futuros debidamente inflados. A todo esto, Luisiana no se vendía como lo que era —una tierra ignota, de desarrollo y explotación inciertos, cual *start-up* de nuevo cuño—, sino que se vendía con gran persuasión como lo que podría llegar a ser.

Llegados a este punto, supongo que muchos lectores, aun sin conocer este episodio, podrán ya intuir por dónde van los tiros. En efecto, la fe, como el crédito, es frágil; y, a veces, basta una leve sombra de sospecha para que todo caiga como un castillo de naipes.

Cuando el papel dejó de valer

Durante un tiempo, pareció que John Law había logrado lo imposible: reactivar la economía de Francia, reducir la deuda pública, generar empleo, multiplicar la circulación de bienes. Pero en el corazón de su sistema latía una contradicción estructural: la masa monetaria crecía más rápido que la riqueza real que se suponía la respaldaba (si es que dicha riqueza siquiera existía en primer lugar).

A medida que el precio de las acciones de la Compañía del Mississippi alcanzaba niveles estratosféricos, comenzaron las dudas. ¿Qué había realmente en Luisiana? ¿Dónde estaban los beneficios del monopolio comercial? De momento todo era papel y promesas. Una riqueza que no estaba en

→ **LAW DESARROLLÓ UNA IDEA OBSESIVA: que el dinero no tenía que estar ligado al oro ni a la plata, sino a la confianza, al crédito y al intercambio comercial.**

ningún balance, tampoco en las arcas del Tesoro. Únicamente era un espejismo en la mente de los inversores.

A finales de 1719, esta confianza empezó a zozobrar. Los primeros en vender fueron los cortesanos con información privilegiada, y que disponían de una mayor visibilidad relativa sobre la riqueza y capacidades reales de Luisiana. Con estas ventas las acciones dejaron de subir. En las semanas siguientes, la fe que sostenía el sistema fue evaporándose poco a poco. Los poseedores de billetes corrieron a canjearlos por oro o bienes reales delante de las oficinas del *Banque Générale*, donde las colas se hacían cada vez más violentas.

Law intentó frenar la hemorragia de depósitos con medidas desesperadas: obligar a los comerciantes a aceptar papel, limitar las transacciones en oro (que lógicamente se disparó), y vanos intentos de confiscación de monedas. Todo fue inútil. La confianza es una criatura caprichosa: una vez se ha ido, no se la puede hacer volver por decreto.

En mayo de 1720, el pánico era total. El valor de las acciones se desplomó. El papel emitido por el banco valía cada vez menos. La inflación se disparó, mientras la euforia se transformaba rápidamente en ira. Law, ahora convertido en el hombre más odiado de Francia, tuvo que huir del país disfrazado, protegido por escoltas, y dejando atrás su fortuna y aspiraciones alquímicas.

Francia regresó al patrón metálico. El papel moneda quedó estigmatizado durante generaciones. La palabra “banquero” pasó a ser sinónimo de charlatán. Y el nombre de John Law fue borrado de las inscripciones oficiales, como si su aventura hubiese sido una herejía diabólica.

Estafador y hereje monetario

La historia suele juzgar a John Law como un estafador ilustrado, un alquimista del crédito que hizo volar la economía de Francia hasta que el papel se incendió y se dio de bruces contra el suelo. Al mismo tiempo, el experimento de Law confirmó una idea que hoy es fundamento de todo sistema monetario moderno: que el dinero no necesita de un anclaje sólido para ser eficaz. Solo necesita ser creíble. Todo, claro, desde la óptica del instituto emisor. Como sabemos, todo incremento de la masa monetaria por encima del crecimiento real

de la economía (inflación), acaba en una pérdida de poder adquisitivo para los “usuarios”, normalmente forzosos y crédulos, de dicha promesa de dinero.

En un ensayo fundamental sobre la materia, *La desnacionalización del dinero* (1976), el premio Nobel de Economía **F.A. Hayek**, realizando una severa crítica al monopolio de emisión de dinero, observa de manera muy clara: “*El caso de Law demuestra lo peligroso que es permitir que el Estado controle en exclusiva la emisión monetaria... pero también demuestra el poder inmenso que tiene el dinero cuando se basa en expectativas futuras y no en reservas pasadas*”. Law encarna un riesgo que se repite en cada ciclo especulativo: el de confundir liquidez con riqueza, expectativa con realidad, circulación con creación. Como recuerda **Chancellor**, el gran problema no fue imprimir dinero, sino imprimirlo más rápido que el crecimiento del valor real que lo sostenía.

Y quizá por eso su historia resuena aún hoy. En un tiempo de dinero digital, criptomonedas, QE y confianza monetaria sin respaldo físico, la figura de John Law aparece no solo como una curiosidad del pasado, sino como una advertencia viva en el presente. ●

Algunas referencias bibliográficas:

- BUCHAN, James. *John Law: A Scottish Adventurer of the Eighteenth Century*. Londres. Macmillan, 2009.
- GLEESON, Janet. *Millionaire: The Philanderer, Gambler, and Duelist Who Invented Modern Finance*. Nueva York. Simon & Schuster, 2000.
- MURPHY, Antoin E. *John Law: Economic Theorist and Policy-Maker*. Oxford. Clarendon Press, 1997.
- MINTON, Robert. *John Law: The Father of Paper Money*. Cambridge. Cambridge University Press, 1975. (Obra clásica; a veces difícil de conseguir en su edición original).
- NEAL, Larry. *The Rise of Financial Capitalism: International Capital Markets in the Age of Reason*. Cambridge. Cambridge University Press, 1990.
- VELDE, François R. *Government Equity and Money: John Law's System in 1720 France*. Working Paper, Federal Reserve Bank of Chicago, 2007.
- CONGDON, Tim. “*The Lessons of John Law*”. Standpoint Magazine, octubre de 2009.
- HAYEK, F. A. *Denationalisation of Money: The Argument Refined*. Londres. Institute of Economic Affairs, 1976.
- DEFOE, Daniel. *The Anatomy of Exchange-Alley; or, A System of Stock-Jobbing*. Londres, 1719.
- CHANCELLOR, Edward. *Devil Take the Hindmost: A History of Financial Speculation*. Nueva York: Plume, 2000.



Por
**LUIS
TORRAS**

The Compounders / **Oddbjørn Dybvad, Kjetil Nyland y Adnan Hadžiefendić** / THE BOOK PRESS

La aritmética silenciosa del tiempo

La gran virtud del libro *The Compounders* es centrarse en el elemento principal que explica el crecimiento de la bolsa: tratar de entender cómo funciona realmente la creación de valor a muy largo plazo. El libro parte de una constatación: la mayoría de los inversores entiende el concepto de “compounding”, pero muy pocos comprenden qué lo hace posible, qué lo destruye y por qué es tan excepcional encontrar empresas capaces de sostenerlo durante décadas.

Frente a la obsesión por el crecimiento (a cualquier precio), la disrupción o las narrativas heroicas del fundador visionario, los autores reivindican la vieja receta capitalista: buena gestión, reinversión disciplinada, estructuras descentralizadas y una cultura obsesionada con el retorno incremental sobre el capital invertido. Para dicha empresa, y como ya ocurrió con el clásico de

William Thorndike *Los outsiders*, el texto se convierte en una colección de casos de Harvard, resultado de años de estudio, y pone el foco en un nicho de compañías muy específico: las *acquisition-driven compounders* (o *serial acquirers*), empresas que han basado su crecimiento en su capacidad para convertir pequeñas adquisiciones en serie en enormes retornos para sus accionistas.

Compounding: más allá del mero crecimiento

Uno de los grandes méritos del libro es separar dos conceptos que en el discurso financiero suelen confundirse: crecer y “componer” (aportar valor incremental al accionista).

El crecimiento puede ser ruidoso, visible, incluso espectacular; es hasta cierto punto el

modelo que podemos asociar al **Jack Welch** de los 90. La aportación real de valor al accionista es algo más sibilino, y más complejo: no depende tanto de la tasa de crecimiento puntual como de tres variables fundamentales: la tasa de reinversión; el retorno sobre el capital reinvertido (ROIC); y la duración del proceso.

Los autores insisten —con ejemplos numéricos sencillos

pero devastadores— en que una empresa con retornos elevados pero baja reinversión acabará por agotar su modelo; mientras que otra con retornos simplemente “suficientes” pero con capacidad casi ilimitada para reinvertir a esta tasa de rentabilidad, puede convertirse en una máquina de creación de riqueza con una asignación de capital adecuada.

Aquí aparece otra idea troncal del libro: la calidad de una empresa (tesis de inversión) no depende tanto de lo que gana hoy, sino más bien de la profundidad y recorrido de lo que podrá reinvertir mañana.



➔ **Uno de los grandes méritos del libro es separar dos conceptos que en el discurso financiero se confunden: crecer y “componer”.**

Adquisiciones que añaden valor

El segundo gran bloque conceptual del libro desafía otro dogma: que las adquisiciones, por lo general (y existe abundante literatura académica al respecto) destruyen valor. Pero no todas las adquisiciones son iguales; ni todas las compañías utilizan la herramienta del M&A de la misma manera.

De entrada, los *compounders* que estudia el libro no hacen grandes operaciones transformacionales, operaciones grandiosas en escala y con grandes riesgos de ejecución (además de ser onerosas en costes). No se trata tampoco de lograr sinergias imposibles, o integraciones complejas. Su *playbook* es otro, caracterizado por adquisiciones pequeñas (empresas privadas), empresas de nicho en sectores aburridos, en mercados fragmentados, y típicamente empresas familiares. Todos estos elementos permiten reducir el riesgo.

Uno de los pasajes más logrados del libro es la metáfora del *African rock tree*: un árbol capaz de partir la roca gracias a un sistema de raíces profundo y resistente. Es una imagen poderosa para describir a estas compañías.

Mientras el mercado suele fijarse en las “copas” –ingresos, márgenes, cuota de mercado–, *The Compounders* dirige la atención hacia las raíces de las que fija cinco fuerzas muy claras: cultura organizativa (del cual sin duda Berkshire Hathaway sigue siendo el modelo fundacional); incentivos; descentralización; asignación de capital (*capital allocation*); mentalidad propietaria. Parece sacado de **Warren Buffett**. Estas raíces explican por qué estas empresas no solo crecen, sino que sobreviven, resisten y mejoran con el paso del tiempo. ●

➔ **El libro ahonda en por qué unas pocas empresas –muy pocas– consiguen hacer algo extraordinario: convertir el tiempo en aliado.**

➔ **La calidad de una empresa no depende tanto de lo que gana hoy, sino más bien del recorrido de lo que podrá reinvertir mañana.**



ECONOMÍA

El peligroso largo ciclo de la deuda

→ **Cómo quiebran los países** / RAY DALIO / DEUSTO

Cómo quiebran los países puede leerse como una suerte de teoría general del colapso de la deuda soberana a partir del estudio sistemático de ininidad de casos prácticos. Pese a las limitaciones académicas del autor, **Ray Dalio** ofrece algunos datos, intuiciones y descripciones de complejas dinámicas de interés, con múltiples ecos de la teoría del ciclo económico de la Escuela de Viena.

El crédito como origen de todo

Toda la arquitectura del libro descansa sobre una idea aparentemente simple: el crédito –tan apetecible por impulsar a corto plazo la demanda agregada– es, ante todo, una promesa de pago futuro. Cuando los países abusan de este mecanismo hasta el punto de ser incapaces, pasado el tiempo, de honrar dichas obligaciones de manera consistente, quiebran. Aunque, como desarrolla después el libro, no siempre quiebran como lo haría una “persona normal”.

Al final, el crédito genera demanda presente, pero también una deuda. La deuda no es mala per se; bien utilizada, permite suavizar ciclos, financiar inversiones productivas y acelerar el crecimiento. El problema aparece cuando esta crece más rápido que los ingresos destinados a servirla, y cuando el sistema político se acostumbra a refinanciar el pasado en lugar de corregir el presente, o simplemente es incapaz de reformarse para generar más recursos de manera sólida.

Como en otros de sus libros, las descripciones de Dalio son netamente mecánicas. El ciclo de deuda comienza de forma inocente: un país sale de una crisis previa con niveles de deuda bajos, instituciones fuertes y margen para crecer. El crédito fluye, la economía se expande y la deuda aumenta, aunque de forma manejable.

Con el tiempo, pueden llegar los excesos. La deuda empieza a crecer no solo para invertir, sino para mantener niveles de vida (gasto), financiar déficits estructurales o inflar precios de activos.

La fase peligrosa aparece cuando el crecimiento depende cada vez más del crédito y cada vez menos de la productividad. En ese momento, el sistema se vuelve frágil: pequeños cambios en tipos de interés, inflación o confianza pueden hacer colapsar lo que es, en realidad, una estructura económica cada vez más debilitada y artificial.

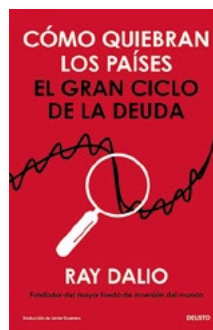
En este sentido, el detonante de las grandes crisis no suele ser el nivel absoluto de deuda, sino la dinámica de refinanciación. Cuando un país necesita emitir cada vez más deuda simplemente para pagar intereses y vencimientos anteriores, entra en una espiral de deuda de la que es muy difícil salir: una espiral en la que el aumento del coste de financiación empeora la solvencia,

lo que a su vez exige mayores primas de riesgo. Los instrumentos de deuda se vuelven letales para el inversor cuando el comprador marginal desaparece.

Uno de los valores del libro es no limitarse al impacto financiero, sino integrar el ciclo político y social. La inflación de la moneda (su pérdida de valor) supone un golpe directo a la línea de flotación de la convivencia social. Como señaló Friedman, la inflación es un impuesto que no pasa por el Parlamento: el gobierno deja de estar debidamente fiscalizado y el impacto entre rentas del trabajo y del capital, o entre ahorradores (bonos) e inversores (acciones), se convierte en algo injusto y arbitrario. Las decisiones se vacían de contenido político, y las clases trabajadoras y medias quedan condenadas a un proceso de precarización, lo que genera un terreno fértil para el populismo

y la polarización política. Unas tensiones que, en clave geopolítica e internacional, también suelen venir acompañadas de repliegues proteccionistas y tensiones territoriales.

Cómo quiebran los países ofrece una guía de cómo, históricamente, un gasto público insostenible da lugar a patrones que se repiten con resultados similares. En la actualidad, el mundo sostiene niveles de deuda récord en casi todos los países occidentales; una deuda que tensiona el sistema financiero y obliga a imprimir dinero, con consecuencias de segundo orden relevantes desde el punto de vista de la preservación del capital a largo plazo. ●



→ **El peligro aparece cuando el crecimiento depende cada vez más del crédito y cada vez menos de la productividad.**

IX EFPA CONGRESS, ENCUENTRO, DEBATE Y PROYECCIÓN

- Las voces del congreso:
su visión sobre el presente
y el futuro
- Objetivos y desafíos:
¿hacia dónde vamos?
- Alianzas estratégicas para
el crecimiento
- Ocho ediciones que
nos trajeron hasta aquí





**TONI
NADAL**

Entrenador
de tenis y
embajador de
la Rafa Nadal
Academy

Liderar desde el convencimiento y no la imposición

Durante 27 años dirigió la carrera profesional de Rafael Nadal, construyendo una de las trayectorias más exitosas de la historia del deporte. Su filosofía combina la excelencia técnica con la formación del carácter y la educación en valores como el esfuerzo, la disciplina y la humildad. Su legado trasciende los 74 títulos que logró su sobrino gracias, en buena parte, a su apoyo y lo sitúa hoy como una referencia internacional en liderazgo y desarrollo del talento.

¿Cómo se construye una mentalidad fuerte? Para Toni Nadal, una mentalidad basada en el esfuerzo sostenido solo puede nacer de una decisión consciente: querer construirla. Para ello, recupera a San Agustín –“es malo sufrir, es muy bueno haber sufrido”– y a Goethe –“el talento se construye en la calma,

el carácter en la tempestad”– recordando algo que conocen bien los asesores financieros: la fortaleza se forja en la experiencia, no en la comodidad. Desde su trabajo con deportistas de élite, explica que liderar no es imponer, sino convencer. “Lo que intenté hacer siempre con Rafael es que sintiera la necesidad de hacer aquello que yo creía que se tenía que hacer”. Hay que saber decir lo adecuado, en el momento oportuno, y respaldarlo con el ejemplo. En situaciones límite, afirma, la preparación es lo que permite actuar desde la oportunidad y no desde el miedo; quien ha repetido muchas veces un escenario de presión responde con más aplomo. Esa lógica, dice, es plenamente aplicable al asesoramiento financiero, donde la incertidumbre es constante y solo la preparación y la calma sostienen decisiones sólidas. ■

Las voces de EFPA Congress

Por **REDACCIÓN**.

En su IX edición, EFPA Congress reúne a más de 70 ponentes que, desde perspectivas diversas y complementarias, contribuirán a construir una mirada poliédrica, rica en matices y enfocada en una dirección: la acción. Un programa coral que refleja la complejidad –y el potencial– del asesoramiento en un sector –y un mundo– en transformación. A cierre de esta edición no podemos citar íntegramente a los 70, pero sí dar cuenta de una buena selección.

En el bloque de análisis geopolítico, junto a **Florentino Portero** y **Mira Milosevich**, oiremos a **Maurizio Molinari**. En el ámbito económico y de mercados destacan **Javier Ruiz Villabril**, **Ramiro Iglesias**, **Gonzalo Rengifo**, **Inés del Molino**, **Fernando Fernández-Bravo**, **Nabil El-Asmar**, **Domingo Torres**, **Mariano Arenillas**, **Francisco Márquez de Prado**, **Joaquín García Huerga**, **Arantza Tobaruela**, **Virginia Pérez**, **María Satizabal**, **Iván Díez**, **Jaime Fernández-Lomana**, **Gonzalo Ramón-Borja** o **Lorenzo González**.

La dimensión académica y humanista vendrá de la mano de **José Enrique Devesa**, **Marcus du Sautoy**, **Lera Boroditsky**, **Javier Zamora**, **Alejandro Campot** y **Álex Rayón**, mientras que voces inspiradoras como **Toni Nadal**, **Mercè Brey**, **Ousman Umar** o **Fernando Vives** aportarán liderazgo, ética y propósito.

Desde EFPA España, **Santiago Satrústegui**, **José Miguel Maté**, **Joan Pons** y **Josep Soler** marcarán la visión estratégica de la profesión, con la presencia de **Adela Martín**, **Rafael Rubio** y **Enrique Borrajeros**. No faltará **Carlos San Basilio**, presidente de la CNMV, encargado de inaugurar EFPA Congress, que en esta edición estará conducido por **More**.

En estas páginas compartimos varias de las ideas y mensajes que algunas de estas ilustres voces nos han avanzado. ✨

Es una de las voces más sólidas en el estudio del sistema de pensiones en España. Acreditado como Catedrático, combina una trayectoria académica rigurosa con una intensa labor investigadora en el IVIE y Polibienestar. Actuario y doctor en Economía, formó parte del Comité de Expertos que diseñó el Factor de Sostenibilidad y hoy coordina el Grupo de Pensiones Públicas del Instituto de Actuarios Españoles.

El debate no solo está servido: sino que no puede esperar más. “La creciente esperanza de vida junto con la generosidad del sistema español y ausencia de nuevas reformas empeorará aún la ya difícil situación financiera del sistema de pensiones”, explica el profesor José Enrique Devesa. El saldo vegetativo negativo y la jubilación de los *baby boomers* tensionarán aún más un sistema de pensiones ya frágil, cuya sostenibilidad exige —dice— una reforma estructural que no se vislumbra. Esto implicará pensiones medias menos

Una reforma estructural para un problema estructural

generosas y la necesidad de reforzar el ahorro privado. En ese contexto, prevé mayor protagonismo de instrumentos como la hipoteca inversa y otros instrumentos para monetizar la vivienda. “También debería aumentar la demanda de seguros de dependencia”, explica, pero no cree que se incremente la contratación de rentas vitalicias. Advierte, además, que el nivel de educación financiera en España sigue siendo bajo, aunque iniciativas formativas pueden actuar como palanca social. Y lanza un mensaje claro a los asesores: su papel es imprescindible en un entorno complejo donde solo profesionales preparados pueden guiar decisiones informadas y coherentes con las necesidades de cada persona. ■



JOSÉ ENRIQUE DEVESA

Profesor titular de Economía Financiera en la Universidad de Valencia.



MIRA MILOSEVICH

investigadora del Real Instituto Elcano para Rusia, Eurasia y los Balcanes.

Escenarios inversores en el nuevo tablero político

Asesora a instituciones de máximo nivel, “del Parlamento Europeo al Departamento de Estado de EE. UU.”, pasando por la OTAN y el Parlamento británico. Mira Milosevich es doctora en Estudios Europeos por la Complutense y licenciada en Sociología y Ciencias Políticas por la Universidad de Belgrado. Su experiencia la convierte en una de las analistas geopolíticas más autorizadas del momento.

La guerra en Ucrania afirma Mira Milosevich, “ha reconfigurado por completo el tablero geopolítico” y ha puesto a prueba una Europa atrapada entre la presión rusa y una relación transatlántica en crisis. La investigadora del Real Instituto Elcano subraya que la desestabilización europea responde a dos fuerzas externas: “la guerra en Ucrania”

y “la profunda crisis de la relación con Estados Unidos”, un país que “está evolucionando de aliado estratégico a rival político y económico”. La estabilidad, explica, se juega en dos planos: en el interno, donde Europa debe “mantener la unidad” para sostener sanciones, reforzar la defensa y evitar que la polarización erosione el consenso; y en el militar, donde la disuasión depende en gran medida del apoyo estadounidense. “Sin el respaldo de EE. UU., Europa no puede mantener una disuasión nuclear eficaz frente a Rusia”, advierte.

Sobre los escenarios a corto plazo, identifica cuatro. El más probable: “continuidad con picos de volatilidad”. Le sigue una escalada en el ámbito marítimo por sanciones (probable). Mucho menos probable es un “alto el fuego parcial sin garantías”. Y el más remoto, aunque relevante, es un “shock energético por evento extremo”. Todos ellos, insiste, obligan a vigilar la energía y a asumir que Europa debe prepararse para un conflicto prolongado con implicaciones económicas profundas. ■



FLORENTINO PORTERO

Historiador y experto en política internacional.

El viejo orden liberal está "muerto y enterrado"

Portero es uno de los historiadores con mayor prestigio actualmente a nivel nacional e internacional. Investigador sénior del Área de Política Internacional y miembro del Consejo Asesor de la Fundación Civismo, del Instituto de Seguridad y Cultura y de la Fundación Transforma España; es también ex presidente del Comité Español por la Unión Paneuropea.

Entender el papel de Europa en un "desorden mundial" exige, como advierte Florentino Portero, empezar por una constatación incómoda: "Europa no existe, solo existen estados europeos, con visiones distintas y no siempre complementarias". Desde esa premisa, el historiador —una de las voces más respetadas en geopolítica— sostiene que el viejo orden liberal está "muerto y enterrado" y que hemos entrado

en una etapa marcada por la ausencia de reglas, con "una superpotencia que sabe lo que quiere, China"; otra "dividida", Estados Unidos; y potencias nucleares de peso limitado como Rusia o India. En este escenario, insiste, la única opción europea es la unidad: sin ella, "estamos condenados a la decadencia". Los riesgos para los mercados son múltiples —"una guerra en el Pacífico", una escalada en Ucrania, tensiones por "tierras raras"— y obligan a repensar la autonomía estratégica, donde la industria de defensa será clave para reengancharse a la revolución tecnológica. También alerta sobre el retroceso de las clases medias y la incertidumbre de las nuevas generaciones respecto a su jubilación. Por eso lanza un mensaje directo a los asesores: "Invertir no es solo especular, es un ejercicio de responsabilidad", y exige ahorrar temprano, con criterio y profesionalidad, para no quedar expuestos en un futuro incierto. ■

España: mucho patrimonio heredado, poca inversión realmente productiva

Economista formado en las universidades de Essex, la London School of Business and Finance (LSBF) y la Complutense, desarrolla su carrera como director financiero en proyectos de energía, redes, infraestructuras y agroalimentario, además de analista de mercados y colaborador habitual en medios. Compagina su actividad con la docencia en centros como ISDE o BME y participa en foros como el de Industria y Energía.

Como apuntamos en el tema de portada del número que tienes en tus manos, España se prepara para la mayor transferencia de riqueza de su historia reciente, pero Javier Santacruz advierte que "no será necesaria-

mente la mayor oportunidad económica". El volumen es enorme, sí, pero "lo determinante será su composición y su destino". Recuerda que el patrimonio español está "concentrado en vivienda en una proporción 2:1 frente a activos financieros", lo que implica que gran parte de esa riqueza "no se transformará automáticamente en inversión productiva" si no se desarrollan mecanismos eficaces para convertir inmuebles en liquidez. Si la herencia solo cambia de manos, insiste, "el impacto macroeconómico será limitado": no aumentará la productividad ni la competitividad, y en el mejor de los casos generará "un impulso de consumo de corto plazo".

También alerta sobre un riesgo claro de descapitalización si los herederos se ven obligados a vender activos para pagar impuestos. España, afirma, "está mal preparada fiscal y estructuralmente": un sistema tributario que penaliza la transmisión, instituciones débiles y una cultura patrimonial poco profesionalizada. Sin planificación, la herencia puede amplificar desigualdades y consolidar una "dualidad patrimonial" entre quienes cuentan con asesoramiento y quienes no. ■



JAVIER SANTACRUZ

Economista y analista financiero.

IX EFPA CONGRESS

El gran debate sobre los retos actuales del asesor

Escuchar a expertos nacionales e internacionales debatir, sacar conclusiones, aprender y conocer las últimas herramientas que faciliten el trabajo de los asesores financieros. El contenido y programa del próximo congreso de EFPA España es denso, pero siempre con un enfoque práctico y útil. Por **RAFAEL RUBIO**.



En EFPA España, la celebración de un congreso no es una meta ni el fin de un proceso. Es un doble comienzo. La IX edición de EFPA Congress es la oportunidad para analizar y reflexionar sobre los retos presentes y –sobre todo– futuros que afrontan los asesores financieros en el desarrollo de su labor. Detectados tales retos, solo queda la elección de aquellos expertos y

profesionales que pueden aportar más para llevar a cabo un constructivo debate que permita alcanzar una serie de conclusiones que sirvan de guía a todos los asociados.

Una vez concluido, comienza un nuevo periodo, porque durante los dos próximos años deberán desarrollarse las conclusiones y recomendaciones surgidas de cada uno de los temas abordados. Esta actividad se materializa →→→

→→→ zará a través de jornadas presenciales, webinars, talleres, contenidos en las revistas – tanto en su versión online como en papel–, podcasts, entre otros. Todo ello con el objetivo de estimular y apoyar a los profesionales del asesoramiento financiero en los retos que el desarrollo de su actividad les plantea periódicamente.

Como es habitual, EFPA España aprovecha la reunión de un gran número de asociados para invitarlos a participar en un amplio programa de talleres con claro contenido práctico, cuyo objetivo es proporcionar herramientas y criterios que faciliten la relación de los profesionales con sus clientes.

EFPA Congress, que se desarrollará los días 6, 7 y 8 de mayo en Palma de Mallorca, ha cumplido rigurosamente con los protocolos de organización y propone cuatro grandes temas a desarrollar en sus sesiones de debates, que tendrán lugar a lo largo del día 7 de mayo.

1. Europa ante el desorden mundial: implicaciones y perspectivas de inversión.

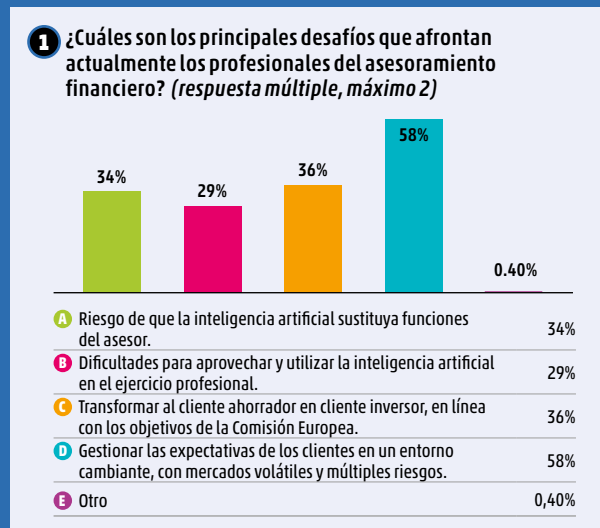
Tres destacados investigadores y divulgadores del ámbito de la geopolítica ofrecerán una fotografía de la situación de Europa, en lo que todos coinciden en llamar “el desorden mundial”. Es fundamental comprender dónde nos encontramos, así como los problemas y oportunidades que se presentan.

El siguiente paso será debatir las perspectivas de inversión en este escenario con reconocidos profesionales del sector financiero. El papel de Europa como macrotendencia de inversión para la próxima década será, sin duda, abordado. También se analizarán las perspectivas de los mercados estadounidenses, cuya excepcionalidad ha atraído inversiones de todo el mundo hasta ahora. Y, sin duda, será la ocasión para examinar las oportunidades en los mercados emergentes, así como en Japón, China, India...

→ TRAS EL CONGRESO, empieza un periodo de dos años en el que se deberán desarrollar las conclusiones y recomendaciones de todos los temas tratados.

Preocupa la creciente complejidad de los mercados

» ¿Qué piensan los asociados de EFPA España sobre los principales problemas a los que se han de enfrentar durante los próximos años en el ejercicio de su profesión? La encuesta lanzada a los asociados, y que ha recibido más de 400 respuestas, arroja luz sobre sus principales preocupaciones. Les preocupa la complejidad actual de los mercados, la mitad de ellos todavía no tiene incorporada la IA como herramienta de trabajo y es favorable a la iniciativa de la Unión Europea para convertir en inversores a los actuales ahorradores.

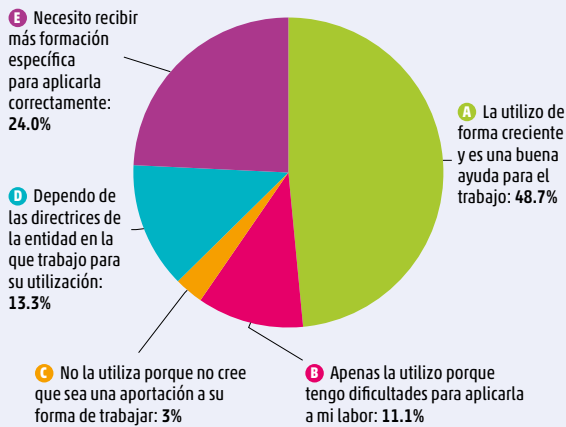


Los principales desafíos

» Su mayor preocupación es el actual entorno cambiante para gestionar las expectativas de sus clientes. Así lo opina una clara mayoría (58%). A ello debe unirse el compromiso, en línea con los objetivos de la Comisión Europea, de transformar a su cliente de ahorrador a inversor. Sus respuestas ante la actual situación de los mercados reflejan esa preocupación. El 42,9% de los encuestados señala que el asesoramiento es cada vez más complejo por la aparición de nuevos productos y tecnologías (criptomonedas, *stablecoins*, Fintech...). Solo el 26,5% considera que los nuevos productos y tecnologías ofrecen más posibilidades de obtener mejores rendimientos para los clientes. Interesante la opinión sobre el mayor acceso a la información que tienen los clientes a la información: El 15,7% considera que constituye una dificultad para su trabajo como asesor y el 14,9% que facilita su labor.

2. ¿Cómo se sitúa respecto a la inteligencia artificial? (Seleccione una sola opción)

Número de respuestas: 271



Ante la inteligencia artificial

» El riesgo de que la inteligencia artificial sustituya sus funciones como asesor es percibido por un tercio de los encuestados como un problema. Mientras que un 29% expresa dificultades para aprovechar y utilizar la inteligencia artificial en el ejercicio profesional. La encuesta refleja, efectivamente, que casi la mitad de los asesores preguntados (48,7%) utiliza ya la IA de forma creciente con buenos resultados para su trabajo. A pesar de todo, hay todavía un largo camino para que la IA se incorpore de forma plena en el trabajo de los asociados. Destaca que una cuarta parte (24%) necesita todavía recibir más formación específica para poderla aplicar de forma correcta. Se trata, sin duda, de un porcentaje todavía muy alto si a ello se añade otras respuestas: el 13% depende de las directrices de la entidad en la que trabaja; el 11% apenas la utiliza porque tiene dificultades para aplicarla a su labor y el 3% no la utiliza porque no cree que sea una aportación a su forma de trabajar.

De ahorrador a inversor

» Una gran mayoría de los encuestados considera que la estrategia de la Comisión Europea (85,3%) para convertir en inversores a los ahorradores es muy importante. Además, un alto porcentaje (74,7%) estima que es buen momento para iniciar esa política. Por otra parte, más del 90% considera que los asesores financieros son clave para la transformación que persigue la Comisión Europea. ✨

2. Inteligencia artificial: impacto en los servicios financieros y en el asesoramiento.

La inteligencia artificial (IA) está siendo ya –y lo será aún más a partir de ahora– el gran foco de atención y preocupación de los profesionales del asesoramiento financiero. Esto se debe a dos aspectos: por un lado, la IA genera todo tipo de expectativas en el ámbito económico, lo que influye en las valoraciones de las empresas que participan en su amplio universo. En los últimos tiempos, ha recibido especial atención debido a las fuertes inversiones realizadas en este campo y al temor de que no se compensen con los beneficios futuros.

Por otro lado, la IA representa tanto una oportunidad como un riesgo para el futuro del asesoramiento financiero. Es, sin duda, una herramienta eficaz para facilitar el trabajo y la comunicación con los clientes, pero también plantea desafíos para el desarrollo profesional y laboral de los asesores.

3. El reto de integrar la herencia: acciones para las próximas generaciones.

La herencia que los *boomers* –nacidos entre 1946 y 1964– dejarán a las siguientes generaciones en las próximas dos décadas se estima entre 80 y 100 billones de euros. Nunca en la historia se ha producido una transferencia de semejante magnitud. Esto representa un reto extraordinario para los asesores financieros, dado que los objetivos y prioridades de quienes crearon el patrimonio y de quienes lo recibirán son muy distintos. El riesgo de perder clientes o de no ofrecerles el servicio que necesitan es real, según los estudios más recientes. Es el momento de prepararse para la **Gran Transferencia**.

4. Las grandes tendencias en la gestión de carteras a largo plazo.

Perseguir las tendencias a largo plazo es siempre imprescindible para un buen asesor. Lo es, en particular, en un momento de profundos cambios geopolíticos, tecnológicos, legislativos y regulatorios. Diversos profesionales debatirán y tratarán de extraer conclusiones sobre las grandes tendencias que marcarán la gestión de carteras en los próximos años. ●

Las voces Platino que enriquecen EFPA Congress

Para que un proyecto crezca, se consolide y deje huella, la colaboración es un pilar esencial. La implicación de los patrocinadores Platino suma expertise particular, visión compartida y un impulso decisivo para transformar ideas en realidades. ¿Qué mensajes compartirán y cómo viven su inminente paso por la IX edición? Seguimos conociendo las voces del congreso.

MARIO RAPPANELLO
(Banco Mediolanum)



Una inversión profesional

A quienes aún dudan sobre asistir al congreso, Mario Rappanello les lanza un mensaje directo: Detenerse a reflexionar con expertos es, hoy, una inversión profesional". Considera que, en un entorno saturado de información, EFPA Congress ofrece la posibilidad de contrastar visiones y entender tendencias estructurales –desde la inteligencia artificial hasta el nuevo orden mundial– para traducirlas en una planificación financiera realista. "El asesor necesita contexto, no solo productos", subraya, recordando que anticipar riesgos y oportunidades exige comprender cómo está cambiando el mundo.

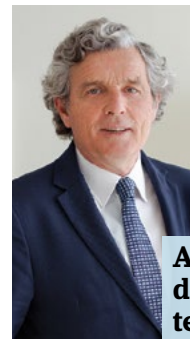
Si hay una idea que Fernando Fernández-Bravo quiere subrayar en EFPA Congress es la necesidad de que los inversores construyan carteras verdaderamente diversificadas, incorporando mercados privados como fuente alternativa de rentabilidad y menor dependencia de los mercados tradicionales. A su juicio, los ELTIF se han convertido en una herramienta clave, como compartirá en Palma de Mallorca. Para él, EFPA Congress es una oportunidad que no se debería dejar pasar: "Saldremos con más conocimientos, más confianza y una visión más clara de hacia dónde va nuestra industria", afirma.



FERNANDO FERNÁNDEZ-BRAVO
(Invesco)

Por una visión más clara de nuestro futuro

GONZALO RENGIFO
(Pictet Asset Management)



Ante el reto de las nuevas tecnologías

LA IA es más que un reto para los asesores financieros: "Es una oportunidad", afirma Gonzalo Rengifo, y añade: "Estamos en un momento en el que los inversores/ahorradores necesitan más ayuda que nunca, los mercados se han vuelto muy complejos, existen múltiples variables que hay que saber gestionar e interpretar, no solo financieras o económicas sino también regulatorias y geopolíticas, entre muchas otras". En este contexto, tal y como pondrá en valor en EFPA Congress, no duda: "las nuevas tecnologías van a reforzar sin lugar a duda el papel del asesor".

VIRGINIA PÉREZ
(Tressis)



Reflexionar sobre la tendencia del ahorro

"Vivimos un momento con mucha liquidez, pero con un crecimiento menos homogéneo y más exigente". Por eso, Virginia Pérez insiste en que gestionar a largo plazo no consiste en "perseguir el activo de moda", sino en construir carteras capaces de resistir distintos escenarios. A quienes aún dudan sobre asistir a EFPA Congress, lanza un mensaje directo: "En un entorno que cambia tan rápido, quedarse anclado en esquemas antiguos no es una opción". Para ella, un congreso "no es solo un espacio para escuchar ponencias, sino una oportunidad para reflexionar sobre hacia dónde va el ahorro".

El *private equity* se ha consolidado como una vía de ahorro e inversión especialmente útil para quienes buscan disciplina y visión a largo plazo, evitando decisiones impulsivas, comparte Ramiro Iglesias. Si para todo lo importante de la vida dedicamos tiempo y buscamos a los mejores, explica, "también deberíamos hacerlo con nuestro patrimonio". En este sentido, EFPA Congress se presenta como una cita "imprescindible para quienes trabajan para que la ciudadanía ahorre e invierta mejor y construya un futuro más próspero".

RAMIRO IGLESIAS
(Crescenta)



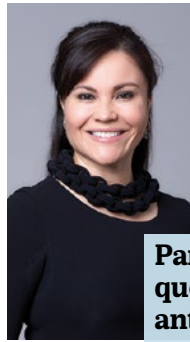
Por un mejor ahorro e inversión

"Solo con ver el programa de EFPA Congress sabes que es una oportunidad única para ponerte al día de la mano de profesionales de primer nivel de la industria del asesoramiento e inversiones", explica Gonzalo Ramón-Borja. Por su parte, tiene claro el mensaje: "Vamos a mostrar cómo arbitrar la estructura de capital, reducir la duración de la deuda para desligarla del impacto de la curva de tipos de interés y apoyarse en estrategias con historial probado, puede ayudar a mejorar el binomio rentabilidad/riesgo en el universo de deuda de las carteras".



GONZALO RAMÓN-BORJA
(Swisscanto AM)

Para mejorar el binomio rentabilidad/riesgo



MARÍA SATIZABAL
(RBC BlueBay)

Para el asesor que quiera anticiparse

La gestión de carteras a largo plazo está entrando en un nuevo marco estructural y que los modelos tradicionales "no pueden darse por sentados", comparte María Satizabal. Aunque las herramientas cuantitativas y la inteligencia artificial amplían la capacidad analítica, recuerda que "el criterio experto sigue siendo determinante". Sobre EFPA Congress, su mensaje es claro: estamos en una etapa de transformación estructural y, como afirma, participar en este debate no es opcional, "es estratégicamente relevante" para cualquier asesor que quiera anticipar el próximo ciclo.

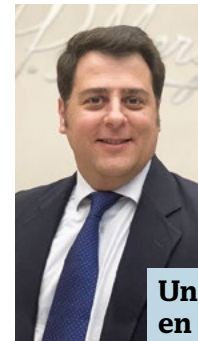
DOMINGO TORRES-FERNÁNDEZ
(Lazard)



El momento es imperfectamente perfecto

"Tras dos años esperando este encuentro, vuelvo con la misma ilusión de siempre para seguir compartiendo experiencias y conocimiento", explica Domingo Torres-Fernández. El momento, imperfectamente 'perfecto', teniendo en cuenta que "la geopolítica vuelve a irrumpir en nuestras vidas, aportando un nuevo grado de incertidumbre. Los mercados, una vez más, deben adaptarse a este entorno cambiante, tratando de ofrecer visibilidad a asesores e inversores", comparte, y añade: "Europa necesita retomar las riendas de su propia historia y recuperar la senda de su soberanía".

"Es necesario convivir con la volatilidad", comparte Francisco Márquez de Prado, quien añade: "EFPA Congress es una inversión de tiempo que realmente compensa. Es una dosis concentrada de aprendizaje práctico: ponencias de alto nivel, casos reales y herramientas que puedes poner en práctica". Lo sabe bien, pues no faltó al encuentro de Málaga en 2024, "una experiencia muy enriquecedora". El objetivo en Palma no puede ser más compartido: "contribuir a que los ahorradores españoles pasen a ser inversores y alcancen sus objetivos financieros".



FRANCISCO MÁRQUEZ DE PRADO
(J.P. Morgan)

Un objetivo en común

"Congresos como EFPA Congress son el entorno ideal para compartir experiencias, contrastar visiones, debatir los retos de la industria y de los clientes, y descubrir ideas y soluciones que aporten un valor añadido real a las carteras", explica Lorenzo González, Head of Southern Europe, de DNB Asset Management. Más aún en un contexto de elevada incertidumbre geopolítica y con una macroeconomía de visibilidad limitada: "Contar con criterios claros, análisis riguroso y una visión de largo plazo es clave para tomar mejores decisiones de inversión y acompañar al cliente con mayor convicción".

LORENZO GONZÁLEZ
(DNB Asset Management)



Ideas y soluciones que aportan valor

8 congresos que nos han traído hasta aquí

Volver la vista atrás es bueno a veces. Especialmente cuando, gracias a todo lo recorrido, el impulso para avanzar es aún más fuerte. Viajamos hasta 2007 para entender cómo se encendió aquel primer chispazo que ha dado forma a lo que es hoy el encuentro de referencia de los asesores financieros: EFPA Congress. Por **REDACCIÓN**.



Corría el año 2007. Hacía ya algunos años que EFPA España había echado a andar con paso firme, pero con una inquietud creciente: crear un “espacio de encuentro para los profesionales del asesoramiento financiero en España donde compartir conocimiento, experiencias y visión de futuro”. Son palabras de **Andrea Carreras-Candi**, directora de la asociación, quien recuerda bien aquel primer congreso, celebrado en **Barcelona**. Los días 22 y 23 de noviembre el Hotel Hilton acogió el bautizado como “Encuentro de los asesores financieros europeos”. Y lo fue: 219 profesionales de 22 nacionalidades evidenciaron su poder de convocatoria. Ese fue el primer paso de muchos, en los que el congreso crecería de la mano de la propia asociación. Tal y como explica la directora de EFPA España, en aquel momento, el sector estaba en pleno proceso de profesionalización y “era fundamental impulsar una cultura basada en la formación continua, la ética y la certificación”. Era la mejor manera de dar a conocer, dentro y fuera, “todo lo que estábamos haciendo en EFPA España”. El congreso emergía así como una plataforma para reforzar ese compromiso y dar visibilidad al valor del asesoramiento financiero cualificado.

Casi dos décadas después y ocho congresos en su haber, EFPA Congress ha ido forjando su propia personalidad, evolucionando en tamaño, alcance y ambición. También ha cambiado el enfoque de los contenidos: “Antes estaban más

centrados en aspectos técnicos y normativos; hoy combinamos geopolítica, regulación, mercados, innovación tecnológica, sostenibilidad, liderazgo, educación financiera y tendencias globales”, explica Carreras-Candi.

A lo largo de sus distintas ediciones, **EFPA Congress** ha recorrido una trayectoria que refleja la evolución del asesoramiento financiero en España, y construido en paralelo una identidad definida que se constata en su historial. Desde Barcelona, el congreso se estructuró en dos jornadas (jueves y viernes): mesas redondas y debates el primer día y un programa de talleres o sesiones prácticas el segundo. En el ‘meridiano’ del congreso, una cena de gala que sirve para consolidar aún más los lazos de la comunidad EFPA. Bajo el lema “*La profesionalización del asesoramiento financiero*”, el encuentro de **Madrid 2009** reafirmó una hoja de ruta que no abandonará en sus ocho ediciones: el desarrollo y actualización de los profesionales. Tras **Valencia 2012** (15 y 16 de febrero), llegó la edición de **Santiago de Compostela 2014** (9 y 10 de octubre), con más de 500 asistentes, más de 30 ponentes, y el claim “*El camino del asesoramiento del futuro*” como guiño a la ciudad anfitriona. Dos años después, **Zaragoza 2016** (10 y 11 de noviembre) reunió a más de 800 profesionales y más de 30 ponentes para profundizar en cómo “*Cuidar el caudal de los ahorros mediante un asesoramiento financiero de calidad*”.

En **Sevilla 2018** (25 y 26 de octubre), más de 1.000 asistentes y más de 40 ponentes exploraron “*Los nuevos horizontes del asesoramiento financiero*”, en un contexto de transformación digital. Con la pandemia y un ‘parón’ de la actividad presencial (no telemática) se confirmó la necesidad de ‘encontrarse personalmente’ en **Madrid 2022** (12 y 13 de mayo). Fue un reencuentro de récord, con más de 1.100 asistentes y más de 50 ponentes, bajo el lema “*Asesoramos paso a paso, persona a persona*”, y con la actuación especial de **Los Secretos** que dejó huella entre los asistentes.

¿Cómo ha evolucionado el perfil de los asistentes y ponentes?

- El perfil del asistente ha evolucionado hacia un profesional cada vez más cualificado y especializado. Hoy EFPA Congress cuenta con agentes financieros, directivos de banca y gestión patrimonial, EAF, responsables de cumplimiento normativo y jóvenes profesionales en formación, entre otros.

En cuanto a los ponentes, la organización ha ampliado el abanico: no solo economistas y expertos en mercados, sino también especialistas en tecnología, sostenibilidad, liderazgo, neurociencia y comunicación. “El congreso refleja la transformación multidisciplinar del sector”, concluye la directora de EFPA España.

La última edición, **Málaga 2024** (25 y 26 de abril), celebrada en el Palacio de Congresos de la ciudad, reunió a más de 1.000 asistentes y más de 60 ponentes para abordar el “*Asesoramiento financiero 3.0*”.

Sin duda, es uno de los momentos más emotivos, pero para la directora de EFPA España hay uno aún más especial: “El inicio de cada edición, cuando se apagan las luces y comienza el congreso. En ese instante se materializa el trabajo de meses y el compromiso con una profesión que no deja de evolucionar”. También destaca el reconocimiento a profesionales con una larga trayectoria o el “agradecimiento espontáneo de asistentes que valoran el impacto del congreso en su desarrollo profesional”. Para ello, hay un requisito: “Cada edición debe aportar algo nuevo sin perder la identidad del congreso”, explica Carreras-Candi. Y la edición de Palma de Mallorca no será una excepción. ●

➔ **EFPA CONGRESS ha crecido en tamaño, ambición e impacto, convirtiéndose en un espacio imprescindible para comprender el presente y el futuro del asesoramiento financiero en España.**

estratégica, con un enfoque más ágil y especializado". En otras palabras: una vía rápida para actualizarse en temas clave sin necesidad de abordar un programa completo.

El auge de este formato no es exclusivo del ámbito financiero, pero aquí encuentra un terreno especialmente fértil. "El sector evoluciona a gran velocidad: cambian las normativas, surgen nuevos productos y los clientes son cada vez más exigentes". Las microcredenciales permiten una actualización continua, flexible y enfocada. "Hoy es fundamental para mantener la competitividad profesional", añade Martín.

En este contexto, la selección de nuevas microcredenciales no es casual: hay que observar qué áreas están generando mayor impacto en la práctica diaria del asesor financiero. "Analizamos la evolución normativa, las tendencias del mercado y las inquietudes que nos trasladan los profesionales y las entidades", comparten desde EFPA España. Después el contenido se estructura para que sea "claro, útil y directamente transferible al día a día profesional". Se combinan marco normativo, conceptos técnicos y casos prácticos. El diseño de cada programa sigue criterios claros en base a la actualidad, la aplicabilidad práctica, y el rigor técnico.

Más que un curso 'expres': rigor, evaluación y reconocimiento

Una de las claves del formato es su carácter acreditable: "La microcredencial implica un proceso estructurado de aprendizaje y una evaluación final que acredita el conocimiento adquirido", añade la

responsable de Acreditación y Certificación en EFPA España. No es solo asistir. Es demostrar que se ha aprendido: "Eso aporta mayor rigor y reconocimiento profesional".

La acogida de *ESG Fundamentals* ha sido muy positiva porque se valora especialmente la utilidad práctica y la claridad de los contenidos. Ese *feedback* ha permitido ajustar formato y duración, mejorando el diseño de las nuevas microcredenciales. Porque a medio y largo plazo, será cada vez más relevante. "Serán una herramienta clave dentro de la formación continua, complementando las certificaciones tradicionales y permitiendo una actualización constante en áreas estratégicas", dice Martín.

Además, obtener la cualificación asociada al examen tiene un valor añadido para el asesor financiero EFPA, que no solo demuestra interés por formarse, sino que se cualifica formalmente en un conocimiento específico. Un elemento diferencial ante clientes, empleadores y el mercado. De hecho, las microcredenciales permiten destacar, especialmente en un entorno en el que muchos profesionales cuentan ya con certificaciones generalistas similares. "Ayudan a posicionarse como especialistas en áreas clave y emergentes" concluye Verónica Martín. Y esa especialización, hoy, marca la diferencia. ●



“Los asesores necesitan herramientas para dar respuestas sólidas en ámbitos que evolucionan muy rápido”

VERÓNICA MARTÍN

[Responsable de Acreditación y Certificación en EFPA España]

Microcredenciales: una respuesta ágil a las nuevas necesidades del asesor

■ Las nuevas microcredenciales buscan cubrir necesidades muy concretas:

- Comprender en profundidad nuevas regulaciones.
- Dominar productos innovadores.
- Responder a clientes más informados.
- Integrar tendencias emergentes como la sostenibilidad o los activos digitales. ✨

ESG, MICA y criptoactivos: punto de partida

■ La primera microcredencial lanzada por EFPA fue *ESG Fundamentals*, una decisión que no fue casual. ¿El motivo? "La sostenibilidad se convirtió en una prioridad regulatoria y estratégica para el sector financiero", explican desde el departamento de Acre-

ditación y Certificación. Una vez consolidado ese pilar, el siguiente paso era lógico: MICA y criptoactivos. "La regulación y el desarrollo de los activos digitales están generando nuevas necesidades de conocimiento entre los asesores", subraya Martín.

EFPA ya trabaja en las próximas áreas de especialización: "Estamos atentos a la evolución regulatoria europea, la digitalización, la inteligencia artificial aplicada a las finanzas, la tokenización de activos y los cambios en el perfil del inversor". ✨

Del banco al aula: ¿dónde nace el criterio financiero?

Hace años que Domingo Payo, antes responsable de oficina y hoy profesor de secundaria, cambió 'clientes' por 'alumnos', pero no de propósito: dotarles de criterio financiero antes de que lleguen sus primeras grandes decisiones.

Por **NATALIA PASTOR.**

Que levante la mano (simbólicamente) quien esté leyendo estas páginas y no se haya encontrado con una pareja de jóvenes —y no tan jóvenes— que firma su primera hipoteca sin entender del todo qué está firmando. Para sortear ese peligroso limbo en el que se cruzan decisiones y desconocimiento surge la educación financiera, la primera y gran línea de flotación al alcance de las familias, que, sin embargo, se diluye en un sistema educativo que tradicionalmente ha postergado ese conocimiento hasta la vida adulta. Craso error, porque, como veremos a continuación, “el adulto que no planifica suele ser el joven que nunca interiorizó conceptos económicos básicos”.

La frase es de **Domingo Payo (EFA)**, asociado de EFPA España desde 2014. Tras iniciarse en el sector seguros, trabajó durante 13 años en el bancario (en Caja Laboral y Cajamar Caja Rural). Durante esta etapa, vio a profesionales formados y competentes firmar hipotecas o contratar productos de inversión sin comprender realmente su coste total. Con el tiempo entendió que “faltaba base. Faltaba entender cómo funciona de verdad el interés compuesto, qué implica una variación de tipos o por qué el riesgo no desaparece, aunque la rentabilidad pasada haya sido positiva”. Cuando aprobó las oposiciones que le abrieron las puertas del aula de secundaria como ‘profe de la ESO y

Bachillerato’, empieza a unir los puntos de un patrón que le resulta ‘familiar’. En clase entendió que el problema no era técnico, sino estructural. Aquellas lagunas que recordaba de sus días de oficina no surgían en la edad adulta: “Me sorprendió comprobar que ya estaban presentes en alumnos de 15 o 16 años”, explica.

De la oficina bancaria al aula

La decisión estaba tomada. El aula iba a ser ahora su terreno de juego. Podría haberse limitado al currículo oficial. Pero no lo hizo: “Mi experiencia profesional era un valor añadido que no podía desaprovechar”. Después de años viendo familias ajustar presupuestos, jóvenes asumir su primera hipoteca o pequeños empresarios planificar financiación, le resultaba imposible explicar economía como una teoría abstracta. “Entendí que podía hacer algo más que enseñar teoría económica; podía enseñar a pensar económicamente”, comparte el profesor.

Su objetivo no fue convertir anécdotas en relatos motivacionales, sino transformar la experiencia en metodología. “Cuando un alumno entiende que el presupuesto no es una tabla de Excel sino una herramienta de estabilidad, la economía deja de ser un contenido académico y se convierte en una herramienta personal”, observa el entrevistado.

Payo, que forma parte de los formadores voluntarios del **Programa EFPA de Educación Financiera**, lo tiene claro: la educación financiera es el primer eslabón de la planificación responsable. E insiste:

→ CON EL INTERÉS COMPUESTO los jóvenes entienden que el tiempo no es neutro en economía: multiplica decisiones. Ahí se produce el cambio mental.



toda decisión conlleva consecuencias. Una de las más evidentes, pero no siempre percibida como tal, es la elección de estudiar una carrera universitaria: “A menudo se presenta como una elección vocacional, pero también es una decisión económica”. Esto es: matrícula, alquiler, transporte, manutención. A veces ahorro. A veces deuda. “Analizar qué implica pedir un préstamo para estudiar no es frenar sueños, es entender que toda inversión requiere planificación”, destaca. Lo mismo ocurre con la primera nómina pues, tal como afirma, “la diferencia entre quien ahorra desde el principio y quien vive al límite no es casual. Es cultura financiera”.

Pensamiento crítico en tiempos de redes

¿El futuro? Complicado, “pero con margen de mejora”. Payo señala que los informes de PISA muestran que una parte significativa del alumnado no domina conceptos financieros básicos antes de finalizar la educación obligatoria. “Eso implica que muchas decisiones vitales se toman sin una base sólida”, recuerda. Su trabajo es hoy, más que nunca, esencial. Y a los jóvenes se debe, y conoce cada vez

más. Si hay un momento revelador en clase, suele tener nombre propio: interés compuesto: “Al principio lo ven como una fórmula más. Pero cuando comparan ahorrar desde los 22 frente a empezar a los 30, entienden que el tiempo no es neutro en economía. El tiempo multiplica decisiones”. Ahí se produce el cambio mental: “Dejan de ver el dinero como algo estático y empiezan a verlo como algo dinámico”, destaca Payo.

Y aquí es inevitable ‘abrir el melón’: las redes sociales y la desinformación, como hemos visto en páginas anteriores. Es una de las cuestiones que más le preocupan actualmente, pues detecta que muchos alumnos están expuestos a mensajes que prometen rentabilidades rápidas o inversión ‘sin riesgo’: “El problema no es que se interesen por invertir; eso es positivo. El problema es la descontextualización y los sesgos”. Por eso, en clase analizan mensajes reales: qué se promete, qué datos se ofrecen y, sobre todo, qué se omite. “Si algo parece demasiado sencillo o rentable, probablemente merece un análisis más profundo”, concluye el profesor. Ese hábito crítico, insiste, es más valioso que cualquier recomendación concreta. ●



DOMINGO PAYO
(EFA)

“El adulto que no planifica suele ser el joven que nunca interiorizó conceptos económicos básicos”.

brújula

El rumbo de los asociados EFPA

Estrenamos sección con una mirada renovada a los clásicos “nombramientos”. Seguimos de cerca el movimiento de los asociados EFPA, pero con un propósito distinto: descubrir la visión estratégica que hay detrás de cada cambio de rumbo a través de sus decisiones, aprendizajes y perspectivas sobre la evolución del sector financiero.



PEDRO J. ORVAÑANOS (EFA)

RUMBO A: WEALTH MANAGEMENT EN BANKINTER

☀ Dar un giro profesional en plena pandemia marcó un antes y un después en su trayectoria. Dejar México para empezar en Europa, con todo ‘en pausa’ y un futuro incierto, fue una apuesta arriesgada que terminó definiendo su especialización actual. Hoy pone en valor la necesidad de mantener el foco y dedicar tiempo solo a conversaciones con un verdadero ‘rumbo’.



Qué te impulsó a tomar esta nueva dirección en tu carrera y qué visión buscas impulsar desde esta posición?

Después de 15 años en entornos muy distintos – Goldman Sachs, Deutsche Bank, Google, Revolut – me di cuenta de que el hilo conductor siempre había sido el mismo: entender qué le preocupa a la persona que tengo enfrente y ayudarla a tomar mejores decisiones. En Wealth Management en Bankinter ese es exactamente el trabajo. El salto fue inevitable. Y la especialización en México y España surgió de algo muy simple: es lo que soy, entiendo las dos culturas financieras, los dos marcos regulatorios, los dos conjuntos de miedos y prioridades. Esa combinación es difícil de encontrar en un solo asesor.

Define brevemente tu nuevo rol...

Lo que más me diferencia no es el catálogo de productos – es el contexto. Cuando un cliente mexicano me dice que quiere diversificar hacia Europa, no le explico solo los instrumentos disponibles: le explico qué significa fiscalmente, qué implica para su herencia, cómo encaja con lo que ya tiene en México. Eso requiere conocer los dos sistemas. Y eso es lo que apporto.

Mirando hacia atrás, ¿qué lecciones clave has aprendido que resultan útiles para liderar en este cambio de rumbo?

Vengo de entornos muy orientados a ventas y a métricas – estuve seis años en Google liderando equipos comerciales, y aprendí a mover números, a cerrar deals, a gestionar equipos bajo presión. Pero en Wealth Management eso no funciona igual. Aquí la confianza se construye despacio y se pierde rápido. La lección más importante que me llevo de toda esa etapa es que el largo plazo gana siempre: más vale una conversación honesta donde le dices a un cliente que algo no es para él, que forzar un producto que no encaja. Eso es lo que diferencia al asesor del vendedor.

Desde tu puesto anterior, ¿qué lección clave o experiencia significativa te llevas y cómo está influyendo en la forma en que afrontas tu nuevo rol?

De Revolut me llevo la obsesión por la experiencia del usuario. La banca privada tiene el rigor, la solidez y la relación – que es lo que más importa. Pero el cliente de hoy ya sabe lo que es una experiencia bien diseñada, y eso eleva el estándar para todos. Ahí hay una oportunidad real: no de competir con las *fintechs*, sino de incorporar lo mejor de ese mundo sin perder lo que hace única a la banca privada. ■



Si quieres conocer más en profundidad a los protagonistas de este número, accede a través de este QR a la revista digital de *Asesores Financieros EFPA*, donde encontrarás más detalles y otros nombramientos destacados.

“
Más vale una conversación honesta donde le dices a un cliente que algo no es para él, que forzar un producto que no encaja. Eso es lo que diferencia al asesor del vendedor

PEDRO J. ORVAÑANOS



La figura del asesor seguirá siendo central, porque las decisiones patrimoniales no son solo técnicas: incluyen incertidumbre y muchas variables no parametrizables

PATRICIA MONTES



Qué te llevó a asumir este nuevo rumbo profesional?

Después de varios años en el mismo proyecto, sentí que era un buen momento para dar un paso más en mi desarrollo profesional y asumir un nuevo reto. De A&G me atrajo especialmente el enfoque *multi-family office*, que permite acompañar al cliente de forma integral en sus distintas necesidades, y hacerlo desde un marco de asesoramiento independiente.

¿Cuál consideras que es la contribución más importante que puedes hacer al sector?

Impulsar un asesoramiento cada vez más riguroso, transparente e independiente con visión de largo plazo, y seguir visibilizando el papel de la mujer en banca privada –donde aún está infrarrepresentada.

¿Qué aprendizajes clave te están ayudando a liderar esta nueva etapa?

He entendido que este es un trabajo de confianza entre personas mucho más que de productos financieros. La principal lección que me llevo es que es una carrera de constancia y largo plazo: las cosas no siempre salen cuando uno quiere, pero con un plan, constancia y buen criterio, acaban dando frutos. Y esta confianza se construye con empatía y comunicación honesta y pedagógica, especialmente

en momentos de volatilidad o cambios vitales, cuando el cliente necesita más apoyo, claridad y calma.

¿Qué enseñanza clave de tu trabajo anterior está influyendo en cómo afrontas tu nuevo rol?

De mi etapa anterior me llevo una lección muy clara: lo importante es el proceso y la disciplina, especialmente cuando el mercado atraviesa momentos de incertidumbre. Los ciclos a veces se viven como una montaña rusa: cuando estás dentro cuesta ver el final de la bajada, pero con perspectiva siempre se acaba volviendo a subir; ahí es donde más valor aporta mantener el plan, la calma y la coherencia.

Si pudieras anticipar un cambio estructural o tendencia en asesoramiento financiero en los próximos 3-5 años, ¿cuál sería?

En los próximos 3–5 años, una de las tendencias más transformadoras será la incorporación real de agentes de inteligencia artificial en el asesoramiento financiero. Creo que automatizarán tareas de análisis, *reporting* y personalización: los clientes esperarán respuestas más rápidas, comparativas más completas y una experiencia más ágil. Aun así, la figura del asesor seguirá siendo central, porque las decisiones patrimoniales no son solo técnicas: incluyen incertidumbre y muchas variables no parametrizables. ■

PATRICIA MONTES (EFA)

RUMBO A: BANQUERA PRIVADA EN A&G

✪ Mantenerse doce años en el mismo proyecto, apostando por relaciones de confianza construidas a largo plazo, ha sido la decisión que más ha marcado su carrera. Hoy, como banquera privada en A&G, afronta el reto desde la experiencia, la formación y el criterio. Y defiende una idea clave para el sector: impulsar la educación financiera desde la infancia.



Do you speak finance? ¿Hablas finanzas?

JOSEP SOLER*



Si hay una medida o política que aúne consensos, es la necesidad de mejorar urgentemente la educación financiera de ahorradores e inversores. Pocas dudas quedan sobre ello. Sin embargo, independientemente del nivel de cultura finan-

ciera, ¿estamos seguros de que nosotros, profesionales, nos esforzamos suficientemente en hacernos entender? ¿No estaremos abusando de nuestra capacidad, no compartida por la mayoría de los usuarios, clientes y ciudadanos, de *saber hablar en financiero*?

El uso de jerga financiera propia de nuestro sector es equivalente –e incluso en ocasiones menos acusada– que la propia de abogados, médicos, tecnólogos o, como no, de políticos. Esto no nos debería satisfacer por comparación. Nos lo recordaba con gancho e ironía Luca Lazzarini de Mediolanum durante la jornada EFPA en Madrid del pasado 9 de marzo. Se trata de evitar el riesgo de que nuestros interlocutores, a quienes asesoramos, o desconecten de nuestros consejos o aparenten comprensión cuando domina todo lo contrario.

Los asesores financieros debemos esforzarnos en mejorar nuestra empatía y usar un lenguaje más asequible para hacer más comprensible el mensaje.

Evitar, en cualquier caso, levitar por encima de los clientes con una grandilocuencia y suficiencia poco adecuadas para hacernos entender. Aún más innecesaria y particularmente compleja resulta la jerga empleada por analistas financieros, gestores de carteras, especialistas en riesgo y otros profesionales que, por sus funciones, combinan terminología legal o técnica con la financiera. Vendría a ser algo parecido a los dialectos criollos –o creoles–, que a menudo resultan difíciles de entender.

Y es que, ¡qué economista o financiero no ha abusado en ocasiones de argot o lenguaje técnico para aparentar algo de pseudo maestría o para generar distancia y superioridad en algún debate, tertulia o diálogo, en el trabajo o entre amigos, creyendo que así ganamos algunos tantos!

Pues bien, al hacerlo seguimos un camino directo para perpetuar el analfabetismo financiero y levantar barreras innecesarias que en nada facilitarán nuestro objetivo: contribuir a lo que, de forma general, puede llamarse salud o bienestar financiero mediante consejos adecuados y, especialmente, claros.

No vivimos en tiempos fáciles. En una de las mesas redondas del plenario del próximo EFPA Congress de Palma (6 a 8 de mayo) hemos previsto tratar “las implicaciones y perspectivas de inversión en Europa ante el actual desorden mundial”. Si al programar este tema hubiéramos sabido lo que iba a acontecer en Irán y Oriente Medio desde el pasado 28 de febrero, seguramente hubiéramos usado alguna palabra más disruptiva y contundente que “desorden”. Si algo requiere la actual coyuntura global de incertidumbre y transformación es un lenguaje claro, transparente y concreto. Añadir una capa de complejidad con humo innecesario y descripciones o conceptos fuera de alcance abre un abismo en el diálogo entre asesor y asesorado, y eso es lo contrario de lo que hoy se nos requiere. ●



*Consejero ejecutivo de EFPA España y editor de *Asesores Financieros EFPA*.



¿Cómo invertimos su dinero?

Como si fuera el nuestro.

Nuestra independencia es el pilar de nuestra estrategia de inversión y guía cada decisión que tomamos. Como firma privada, ajena a cualquier grupo bancario, invertimos sin presiones comerciales ni intereses ajenos a los de nuestros clientes. Esa libertad nos permite evaluar con rigor cada oportunidad y cada riesgo, diversificar el capital entre distintas clases de activos y construir carteras con una visión a largo plazo. Desde hace más de 25 años y con alrededor de 70 mil millones de euros bajo gestión, somos una de las principales gestoras independientes de Europa.

INDEPENDIENTES POR CONVICCIÓN



Conózcenos mejor
en nuestra página web:
flossbachvonstorch.es



MALLORCA

6, 7 Y 8 DE MAYO 2026

Del ahorro a la inversión: el poder del asesoramiento

Un espacio para compartir ideas y conocimiento.



+70 voces de prestigio, mesas redondas y talleres especializados



Networking exclusivo: cóctel de bienvenida (6/5) y cena en Finca Son Termes (7/5)



Packs de viaje: vuelo + alojamiento dos noches en hotel 4*



Válido por 15 h de formación para recertificación EIA, EIP, EFA y EFP, y 1 h EFPA LCCI