

ASESORES **financieros** EFPA

FISCALIDAD

○ **La inflación, un impuesto silencioso agravado por Hacienda**

INVERSIÓN

○ **El irresistible y arriesgado negocio de invertir en el fútbol**

5 LECCIONES PARA LOS ASESORES TRAS LAS ÚLTIMAS CRISIS DE LOS MERCADOS

Carlos San Basilio

PRESIDENTE DE LA CNMV

“Convertir al ahorrador en inversor no es una ilusión. Es una necesidad”

ESPECIAL

21 PÁGINAS

LAS CONCLUSIONES DE LA IX EDICIÓN DE EFPA CONGRESS



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 PRIPs) 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.

Preparados para liderar el cambio



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI
Presidente de EFPA España

E **FPA Congress** ha vuelto a confirmar su condición de principal foro de encuentro y reflexión para la industria del asesoramiento financiero en España. El éxito de la convocatoria fue el resultado de una combinación excepcional de talento, compromiso y visión compartida: la implicación de todo el equipo de EFPA España, con nuestro delegado de las Islas Baleares ejerciendo de anfitrión de referencia; la participación de destacados expertos y líderes de opinión; y un entorno privilegiado que convirtió Palma en el marco idóneo para analizar los desafíos que afronta nuestra profesión y explorar las oportunidades que marcarán su evolución en los próximos años.

Este éxito no habría sido posible sin el apoyo de las entidades patrocinadoras que nos acompañaron en el Congreso y, de manera muy especial, sin la participación de los asociados que, pese a la distancia y las dificultades logísticas propias de una cita insular, respondieron una vez más con un compromiso ejemplar, contribuyendo a crear un ambiente de profesionalidad, cercanía y colaboración que constituye una de las señas de identidad de EFPA.

Más allá de los excelentes resultados de organización y participación, EFPA Congress volvió a situar en el centro del debate algunas de las cuestiones que definirán el futuro de nuestra profesión. Entre ellas, destaca el papel que debe desempeñar el asesoramiento financiero en un contexto de creciente complejidad económica, política y social. Como se puso de manifiesto en Palma, Europa atraviesa una etapa de profunda transformación. Las alianzas tradicionales están siendo cuestionadas, mientras emergen nuevas dinámicas de competencia tecnológica, energética y defensiva que obligan a redefinir prioridades. Este nuevo escenario no constituye simplemente el contexto en el que desarrollamos nuestra actividad; explica, en gran medida, la creciente relevancia estratégica que adquiere el asesoramiento financiero.

Precisamente, esta transformación está modificando la forma en que los profesionales y las entidades acompañan a sus clientes. Una de las conclusiones más compartidas durante EFPA Congress, y que ponemos de relieve en este número, fue que ya no basta con seleccionar productos o distribuir pesos entre distintas clases de activos; el entorno actual exige, de forma personalizada, interpretar riesgos estructurales, gestionar expectativas, acompañar al cliente en la toma de decisiones y diseñar estrategias adaptadas a horizontes temporales amplios y escenarios cada vez más complejos. Es ahí donde se manifiesta con mayor claridad el verdadero valor del asesor financiero.

El futuro del asesoramiento financiero no dependerá únicamente de la tecnología, ni de la regulación, ni siquiera de la evolución de los mercados. Dependerá, sobre todo, de la capacidad de los profesionales para generar confianza, acompañar a las personas en la toma de decisiones complejas y ayudarles a transformar el ahorro en inversión con una visión de largo plazo. La comunidad de profesionales que integra EFPA España reúne las competencias, el conocimiento y el compromiso necesarios para liderar ese desafío con garantías. ●



PRESIDENTE
Santiago Satrústegui
DIRECTORA
Andrea Carreras-Candi

Plaza Francisc Macià 7, planta 11,
08029 Barcelona
Telf.: +34 93 412 10 08
informacion@efpa.es
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, Rosa María Sánchez, Rafael Sierra, Luis Torras, Vicente Varó, Roger Xuriach, Carlos Martín Rio.

ANÁLISIS EN ESTE NÚMERO
Fernando Zunzunegui, Emanuele Carluccio.

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

➤ Carlos San Basilio ha afrontado importantes retos en su primer año y medio al frente de la CNMV. Algunos forman parte del plan que presentó pocos meses después de su nombramiento; otros responden a la volatilidad de unos mercados marcados por la geopolítica y la IA.



06

CINCO LECCIONES DE DOS CRISIS

➤ Las crisis bursátiles provocadas por los aranceles y la intervención bélica en Irán han permitido a los asesores financieros sacar 5 grandes lecciones en cuanto a la demanda y la relación con sus clientes.



14 LA INFLACIÓN CÓMPLICE DE HACIENDA

➤ La no actualización de las tarifas impositivas a la inflación provoca cargas fiscales sobre riqueza "aparente".



22

INVERSIÓN EN FUTBOL

➤ Es el deporte que levanta más pasiones. Pero detrás de los colores que se disputan en el terreno hay uno que los une a todos: el color del dinero.

ASESORES EFPA financieros

3. Editorial.

Santiago Satrústegui.

6. Lecciones de dos crisis.

La visión de los asesores.

14. Fiscalidad e inflación.

El ahorro, castigado.

18. Mythos mete miedo.

El sector financiero, en alerta.

22. La inversión en fútbol.

Mucho riesgo y poco juego.

28. Herencia de los boomers.

Reto de los asesores.

32. Entrevista.

Carlos San Basilio.

39. IX EFPA CONGRESS: CONCLUSIONES

Crónica del Congreso.

42. Desorden mundial.

45. La IA manda.

48. Integrar la herencia.

51. Tendencias de inversión.

54. 12 talleres.

56. Visión Platino.

60. Equipo: Morningstar.

Referencia en fondos.

66. Crédito privado.

Bajo lupa.

72. Mercados de predicción.

Pretenden sustituir a los expertos.

76. Auge en inversión ETF.

Riesgos y oportunidades.

80. Mercado inmobiliario.

Londres hace crack.

83. Finfluencers.

¿Europa los apoya?

87. Test de la revista.

88. Hitos de la Historia.

Nacimiento del Banco de Inglaterra.

92. Libros, por Luis Torras.

95. MiCA, formación en marcha.

98. Encuesta EFPA y CEOE.

100. Asamblea Anual 2026.

102. Nuevas jornadas territoriales.

104. La brújula de los asesores.

106. Al cierre, por Josep Soler.



60

ENTREVISTA EN EQUIPO

➤ Morningstar es el principal referente para profesionales del mercado y también inversores cuando de lo que se trata es de analizar los fondos de inversión.

Foto: Alex Rivera

MERCADOS DE PREDICCIÓN SIN CONTROL

➤ Los mercados de predicción, envueltos en polémica por su escasa regulación, cruzan el Atlántico.



EL MERCADO INMOBILIARIO DE LONDRES MANDA SEÑALES

80

➤ El debilitamiento del mercado inmobiliario londinense refleja la pérdida de dinamismo de la economía británica.



95

MICA, FORMACIÓN EN MARCHA

➤ EFPA España arranca con una microcredencial específica y dos certificaciones en camino.

CONCLUSIONES DE LA IX EDICIÓN DE EFPA CONGRESS

Resumen de los debates y del contenido de los talleres del congreso celebrado en Palma de Mallorca.



39 EXTRA



LOS ASESORES FINANCIEROS TOMAN LA PALABRA



Lecciones para navegar ante una volatilidad recurrente



2026 avanza al compás de una geopolítica compleja en la que los mercados alternan reacción y capacidad de recuperación con dos episodios que han generado inquietud entre su clientela. Más allá de las carteras, la atención se desplaza hacia el comportamiento inversor y, especialmente, a la relación entre asesor y cliente. ¿Qué lecciones dejan los últimos episodios de tensión en los mercados?

Por **NATALIA PASTOR** | Ilustraciones **MAITE NIEBLA**.



N

o hay asesor financiero que no recuerde el *Liberation Day*. Fue el 2 de abril del año pasado, día en el que un desacomplejado **Donald Trump** anunció una batería de aranceles contra China, la Unión Europea y otros socios comerciales. Socios, al menos, hasta ese momento. Las reacciones no dejaron de sucederse, como efecto dominó, haciendo tambalear a algunos de los principales índices de referencia. En el transcurso de dos días, el índice Dow Jones sufrió una pérdida superior a los 4,000 puntos (9.48%), el S&P 500 perdió un 10% y el Nasdaq descendió un 11%. “Mis políticas no cambiarán

jamás. ¡Este es un gran momento para hacerse rico, más rico que nunca!”, compartía en redes sociales Trump, lo que le llevó a ser acusado de buscar deliberadamente un colapso bursátil. Lo cierto es que, al comprometer un buen puñado de relaciones comerciales mediante la asfixia arancelaria y el temor a una guerra comercial global seguida de una recesión, el mercado de valores de Estados Unidos sufrió un colapso tras aquella jornada aún con duración limitada. Y no fue el único.

La volatilidad, desde entonces dueña y señora de los mercados, comenzó a dispararse y a estar, →→→

→→ literalmente, ‘en boca de todos’. Tanto como para que *arancel* se convirtiera en la palabra del año de 2025 según la RAE (en una final muy disputada con *apagón* y *trumpismo*). No sabemos si en 2026 renovará el título, pero quien sí sigue presente es la ‘volatilidad’. En el ámbito financiero, la volatilidad mide cuánto y con qué rapidez varía el precio de un activo. Una alta volatilidad implica movimientos bruscos y frecuentes. Es, en cierto modo, la traducción estadística del miedo... o de la euforia con la que, a marchas más o menos forzadas, han aprendido a lidiar los asesores y planificadores financieros.

De aquellos polvos... este 2026

2026 se ha convertido en el banco de pruebas perfecto para ello. Solo un año después del bautizado como ‘Colapso bursátil de 2025’ (así lo encontramos descrito incluso en la Wikipedia), los mercados volvieron a reaccionar tras estallar el conflicto militar entre EE. UU., Israel e Irán con otro nombre de los que gustan a Trump y recuerdan a película de acción de los 90: *Operación Furia Épica*. Pero aunque el posible cierre del estrecho de Ormuz –por donde transita cerca del 20% del petróleo mundial– disparó el precio del Brent y encendió las alarmas en los mercados, su impacto fue, por ahora, limitado. Las bolsas europeas registraron caídas de entre el 2% y el 5%, mientras que Wall Street sufrió un fuerte retroceso inicial. Sin embargo, tras estas correcciones llegaron rápidas recuperaciones. Se trata, de momento, de movimientos bruscos pero transitorios. A diferencia de la crisis arancelaria, que sí logró erosionar de forma más evidente la confianza de los inversores: el índice elaborado por J.P. Morgan Asset



JAIME GARCÍA
BANCO
MEDIOLANUM

“La volatilidad forma parte de los mercados. Por eso, definimos estrategias que la tengan en cuenta. Cuando llegan episodios así, el cliente no se sorprende”.



RUTH MARTÍN
CRESCENTA

“El problema no es sentir incomodidad ante una caída, sino actuar de forma impulsiva y deshacer una cartera en el peor momento posible”.



ENRIQUE JUAN DE SENTMENAT
ABANCA

“Gran parte de los clientes estaban inquietos por la coyuntura geopolítica, pero muy pocos quisieron cambiar la idea de inversión”.



Management registró una caída histórica en abril del año pasado. Es la era de la volatilidad recurrente, con un comportamiento inversor cada vez algo más disciplinado de lo esperado, en muchos casos con sesgo comprador en lugar de capitulación.

“El ‘efecto Trump’ sorprendió inicialmente a los inversores, pero luego se fue normalizando. En los momentos iniciales siempre hay un porcentaje relevante que siente la necesidad de ‘hacer algo’. Diría que entre un 20% y un 30% expresa dudas o plantea cambios tácticos, pero una parte mucho menor termina ejecutándolos”, comparte Jaime Calatayud, director de Patrimonios en Singular Bank, quien añade: “He notado positivamente que los inversores son cada vez más maduros y las crisis cada vez más agudas y frecuentes hacen que soporten mejor los impactos y la volatilidad de lo que ellos mismos imaginaban”.

El asesor frente al espejo

Dos *shocks*, 12 meses de diferencia, invitan, como mínimo, a la reflexión: en momentos de incertidumbre geopolítica, no es tan importante lo que hacen los mercados, sino cómo reaccionan las personas. Lo confirma Jaime García, responsable de la Zona Noreste e Islas en Banco Mediolanum: “Nosotros trabajamos con nuestros clientes para explicarles que la volatilidad forma parte de los mercados y definimos con ellos estrategias y planificaciones que la tengan en cuenta. Por eso, cuando llegan episodios así no se sorprenden”. Eso no quita que, como en todo el mundo, “haya habido inquietud, pero no ha impactado en general en las estrategias”, añade.

Haberla, hayla, coincide Enrique Juan de Sentmenat, agente de Abanca y delegado territorial del Comité de

Servicios a Asociados de EFPA España en Baleares: “Gran parte de los clientes estaban inquietos por la coyuntura geopolítica pero muy pocos quisieron cambiar la idea de inversión”. En este contexto, no hay elemento que ayude más que ‘la perspectiva’. “Mantener la perspectiva de las crisis es muy importante. El tiempo acaba suavizando cualquier caída”, explica de Sentmenat. “La tendencia de los mercados es clara en el largo plazo y estos momentos de volatilidad se tienen que aprovechar para posicionar mejor las carteras, si es posible”, comparte el agente de Abanca. Coincide Calatayud: “Ayuda

→ DOS SHOCKS 12 meses de diferencia, una reflexión: no es tan importante lo que hacen los mercados, sino cómo reaccionan las personas.

poner perspectiva histórica: las caídas forman parte normal del camino inversor, no son una anomalía”.

La volatilidad, como señalan, no cuestiona tanto el funcionamiento de los mercados, sino el comportamiento de los asesores y de los clientes en relación con sus inversiones. “Como pasa en el ámbito personal, las crisis bien gestionadas fortalecen enormemente la relación”, señala el director de Patrimonios de Singular Bank. Es un espejo. Un termómetro de confianza que no apunta al mercado, sino al asesor. Y a los inversores.

En este contexto: ¿qué mensajes funcionan mejor para calmar o neutralizar la inquietud? Jaime Calatayud recurre a una célebre frase atribuida a **Sir John Templeton**: “Las cuatro pala-



IRATXE PANADERO
ANDBANK

“Nuestro valor como asesores no está en predecir qué va a pasar, sino en establecer un plan en el que se cumplan los objetivos”.



JAIME CALATAYUD
SINGULAR BANK

“La verdadera prueba de una relación de asesoramiento no ocurre en los mercados alcistas, sino cuando las cosas se complican”.



bras más peligrosas en inversión son: Esta vez es diferente”. Y añade: “Explicar que la volatilidad no es un fallo del sistema sino el precio que se paga por obtener rentabilidad a largo plazo ayuda mucho más que intentar adivinar el mercado. Y, sobre todo, escuchar antes de responder. Muchas veces el cliente no necesita predicciones; necesita sentir que alguien está gestionando la situación con serenidad”.

“El problema no es sentir incomodidad ante una caída, sino actuar de forma impulsiva y deshacer una cartera en el peor momento posible”,

explica **Ruth Martín**, directora de Relación con Inversores de Crescenta.

Desde Mediolanum, insisten: en momentos de turbulencias la clave es “el trabajo previo”. Para Jaime García, “es haber hablado con ellos antes de que sucedan incidentes, porque cuando llega la caída o la incertidumbre en los mercados ya es tarde. Hay que haber explicado mucho antes, en detalle, al cliente que estos momentos siempre se dan en los mercados y cómo los afrontaremos cuando sucedan”. Gracias a ese trabajo previo, de explicación e información, así como a la visión de largo plazo y acompañamiento constante, “nuestros clientes han mantenido sus estrategias de planificación”.

Iratxe Panadero, agente de Banca Privada Independiente en Andbank tiene claro que su labor “tiene mucho que ver con la psicología”. “Como clientes no nos gusta la incertidumbre y les recalamos que nuestro valor como asesores no está en predecir qué va a pasar con los mercados, que a veces a nosotros mismos se nos olvida, sino en establecer un plan financiero en el que se cumplan los objetivos”, comparte, y aclara: “No somos el hombre del tiempo, sino el patrón del barco que sabe que puede encontrar tormentas en el camino y mantiene su brújula para llegar al puerto”. Una imagen similar, pero con otros matices, es la propuesta por Jaime García para explicar hasta qué punto es clave preparar al cliente para lo que no puede predecir, pero sí puede anticipar, tomando una cita de **Unai Basurko**, navegante profesional en solitario: “Prepara el barco cuando el mar está en calma y estará listo cuando llegue la tormenta”. “El trabajo de un buen asesor financiero es hablar de crisis, hablar de bajadas y de volatilidad, antes de que ocurran. Para que cuando lleguen no sean una sorpresa, sino algo que ya se sabía que podía suceder”, destaca García desde Banco Mediolanum.

→→→

→→ Cuando estalla la tormenta

La teoría está clara, pero ¿y la práctica? ¿Las carteras resistieron mejor o peor de lo esperado? Iratxe Panadero explica que las más conservadoras son las que más les ocupan, “ya que por horizonte temporal y/o perfil inversor tienen una mayor sensibilidad”. En este caso, se apoyan en “soluciones protectoristas con el patrimonio que sean resistentes en momentos de volatilidad y buscamos tener una correlación que proteja al inversor. Esto ha contribuido a que las carteras hayan resistido mejor en estos momentos”. De Sentmenat opina que “una cartera bien diversificada y comprada ‘con cariño’ ha respondido bien”. En su caso, expresa que sí han cambiado algo su forma de diversificar geográfica y sectorialmente tras estos episodios: “Se han incluido productos de renta fija relacionados con inflación, renta varia-

→ EL CONTROL de las expectativas generadas por la narrativa es el nuevo marco de trabajo de los asesores financieros.

ble sectorial, valores que se pueden entender más por su rentabilidad por dividendo que por su potencial de revalorización o bien valores que han sufrido caídas muy fuertes pero que son muy buenos negocios a largo plazo”. Y añade: “Siempre hablamos de diversificación, pero nunca es tan necesaria como en las crisis. También es cierto que aplicar una buena diversificación implica tiempo en planificar la cartera y disciplina a la hora de realizar el posicionamiento de meses”.

Desde Mediolanum, García advierte: “La diversificación temporal es clave, pero también es la que antes tiende a olvidarse. Es esencial recordar a los clientes que las carteras y las estrategias se han de mantener mientras no cambien los objetivos vitales”. Todos

coinciden en que la verdadera resistencia está en los objetivos a largo plazo. “El reto de los asesores no será solo gestionar la volatilidad, sino ayudar a sus clientes a construir carteras más completas y preparadas para el largo plazo”, resume Ruth Martín. ●

QUÉ HEMOS APRENDIDO

Lección 1: No es el mercado, son las personas

El Análisis Cuantitativo del Comportamiento de los Inversores de DALBAR (QAIB), uno de los estudios más citados del sector sobre el comportamiento de los inversores, reveló en su informe de 2024 que el inversor medio en renta variable obtuvo solo un 16,54%, frente al rendimiento del 25,02% del S&P 500. Este desfase de 848 puntos básicos representa la segunda mayor brecha de rendimiento de los inversores de la última década y refleja las diferencias en la forma en que los inversores responden a las condiciones del mercado y cómo los factores de comportamiento influyen en los resultados de múltiples maneras. Se puso de relieve que no fue el rendimiento del mercado lo que frenó a los inversores, sino su comportamiento. Interesante es, por la misma razón, asomarnos al de 2025, cuando la rentabilidad del S&P 500 fue del 17,88%, frente a la rentabilidad del inversor medio en renta variable, que se situó en el 17,16%, lo que redujo la diferencia con respecto a los inversores. ¿Será una lección aprendida? **Lale Akoner**, analista de mercados globales de eToro, afirmaba en la presentación de su último informe trimestral Pulso al Inversor Minorista (Retail Investor Beat, RIB): “Nuestra encuesta muestra que los

inversores minoristas actuales son comprometidos, reflexivos y constantes, lo que refleja un enfoque más disciplinado que un comportamiento reactivo”.

Lección 2: No son los hechos, es la narrativa

Acorto plazo, los titulares mueven más que los fundamentales. O, como mínimo, viajan más rápido que la velocidad de la luz allá donde hubiere una pantalla. Los mercados no reaccionan primero a balances, beneficios o previsiones de crecimiento, sino a percepciones. Y las percepciones se construyen a través de relatos en los que una emoción prima sobre el resto ya sea miedo, incertidumbre, euforia o expectativa.

Lo vimos en la primera mitad del año, tras el estallido del conflicto en Irán en febrero de 2026. El Brent llegó a dispararse un 13% en una sola jornada y el VIX -del que hablaremos en esta revista próximamente- se elevó un 15%. Las bolsas corrigieron entre un 1,5% y un 2,5% en cuestión de horas. Sin embargo, nada material había cambiado todavía en los balances de miles de compañías alrededor del mundo. Las fábricas seguían produciendo, el consumo no había colapsado y los beneficios empresariales no se habían evaporado de la noche a la mañana. ¿Qué fue lo que cambió? El relato dominante sobre el futuro inmediato.

Y si hay alguien que entiende el poder de las narrativas es Donald Trump, demostrando una capacidad extraordinaria para dominar el ciclo informativo y convertir titulares en herramientas de influencia económica y social, alimentando también su particular criptonita: el TACO, acrónimo de *Trump Always Chickens Out*, (traducido como Trump Siempre se Acobarda) que describe su tendencia a cambiar de opinión sobre sus posturas políticas, si los mercados reaccionan mal a su visión inicial. Sea como sea, Trump ha entendido que la atención es el activo más valioso, y que quien controla el relato condiciona también las expectativas de los mercados. De ahí que el control de las expectativas generadas por la narrativa sean el nuevo marco de trabajo de los asesores financieros.

Lección 3: El asesor como cortafuegos

¿Puede la gestión del asesor ser un activo en sí mismo? Desde Vanguard, han cuantificado el valor del asesor en aproximadamente 3% de retorno neto anual adicional (estudio *Advisor's Alpha*, elaborado sobre el comportamiento de 5.000 inversores). Lo más relevante es que la mayor parte de ese valor no proviene de la selección de activos, sino del acompañamiento conductual, lo que incluye evitar que el cliente venda en el peor momento. "No se basa en la selección experta de valores ni en el momento de la salida del mercado. Más bien, se cultiva demostrando que valoras y respetas a tus clientes y que

entiendes sus sentimientos y objetivos", explican en Vanguard.

Si volvemos sobre el Análisis Cuantitativo del Comportamiento de los Inversores de DALBAR (QAIB), en 2025, la brecha entre el inversor medio y el mercado se redujo a solo 72 puntos básicos, el tercer valor más bajo desde 1985. Una de las hipótesis podría ser que el acompañamiento asesor mejoró la disciplina inversora. El asesor que en el pico del miedo mantiene a su cliente en posición no ha hecho "nada visible", pero ha generado valor. En palabras de Sentmenat: "Todo da su fruto cuando los mercados caen un 10% y la cartera que has ido formando para hacer crecer el patrimonio de tus clientes desciende un 2-3%". Un valor que reside en lo que impide, no solo en lo que construye. Según la investigación de Vanguard, →→→

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

→→→ “los inversores que recurren a asesores humanos estiman estar 160.000 dólares más cerca de alcanzar sus objetivos financieros”. El triple de inversores afirma sentirse más tranquilo cuando trabajan con un asesor “humano” que cuando lo hacen por su cuenta (a través de soporte digital). Corroborra Jaime Calatayud: “En este negocio el conocimiento técnico es imprescindible, pero la gestión emocional es cada vez más importante. Este hecho nos hace realmente imbatibles para la IA. En las crisis, el cliente recordará cómo le hiciste sentir. La calma, la honestidad y la consistencia generan más valor del que muchas veces aparece en una rentabilidad anual”.

Lección 4: La confianza, el activo invisible

No se construye de la noche a la mañana y para refrendarla hace falta tiempo, comunicación, compromiso y transparencia. ¿Qué es? Confianza, el activo invisible que se revela como el gran agente estabilizador en primaveras bursátiles tan animadas como estas últimas. A más tiempo, mayor confianza, si, y solo si, se traduce también en más comunicación. “El cliente que tiene una historia y ha vivido momentos difíciles contigo ya sabe que todo pasa, por muy mal que pinten las cosas, lo vive desde otro lugar”, explica Panadero. “Los clientes con menos experiencia inversora, se intranquilizan. Es normal”, matiza. Por eso la relación de confianza entre cliente y asesor no es un elemento menor en la planificación de una cartera. “A mí me ha ayudado mucho decirle a mi cliente que siempre estaré ahí, desde el principio de la relación. Que estaré con ellos para toda la vida. Estaré en el largo plazo. Cuando las cosas vayan bien y cuando las cosas vayan mal”, explica Jaime

García. Al fin y al cabo, ningún mar en calma hizo experto al marinero.

Lección 5: El cambio es la única constante

No hay peor error que la ilusión de que las cosas son permanentes. Recurrimos a **Heráclito** y su ‘nada es inmutable’, para explicar que, también en los mercados de capitales, el cambio no es una anomalía, sino la norma. “Los eventos imprevistos son inherentes en los mercados financieros. Intentar predecir el próximo *shock* no suele ser buen compañero de viaje”, opina Calatayud. El gran desafío para inversores y gestores ya no consiste en predecir con exactitud qué ocurrirá, sino en construir organizaciones y carteras capaces de

adaptarse y resistir escenarios muy distintos.

“Hay que aceptar que no se pueden predecir”, comparte Ruth Martín, desde Crescenta. “Las carteras robustas no se construyen intentando anticipar cada evento geopolítico o cada movimiento del mercado, sino diversificando correctamente, pensando a largo plazo y combinando activos con dinámicas distintas”, añade.

Algo clave si tenemos en cuenta la profunda transformación del contexto geopolítico y económico internacional y su impacto directo sobre empresas, instituciones, inversores y ciudadanos. Los profesionales consultados coinciden en que el escenario actual no responde únicamente a cambios coyunturales, sino a un auténtico “cambio de época”, caracterizado por una creciente complejidad e incertidumbre estructural. ●

¿Qué ha cambiado el conflicto de Irán, si algo ha cambiado?



Avisamos:
este título
no es
nuestro. Pero

no nos hemos resistido a replicarlo, permiso mediante, pues se trata de una pregunta que contiene en sí misma algo de la respuesta. Nos detenemos en el análisis de Tom O'Hara, responsable de estrategias de Renta Variable Europea en GAM Investments. Como comparte, “la escalada de febrero-marzo en Oriente Medio desencadenó una aguda pero transitoria

dislocación en los mercados”.

A finales de abril, los mercados habían recuperado en gran medida las mismas exposiciones que se liquidaron durante el shock. “La tendencia dominante de mercado volvió a imponerse. Semiconductores, infraestructura de IA, electrificación y energía volvieron a situarse entre los sectores más destacados.

En su opinión, “la volatilidad en torno a

eventos geopolíticos responde cada vez más a la estructura del mercado, en lugar de a cambios en los fundamentales subyacentes”. Considera el desapalancamiento de febrero —cuando el mercado comenzó a anticipar la guerra— como un “ejemplo de manual”. Las conclusiones del equipo de renta variable de GAM refuerzan su opinión: la incertidumbre y la volatilidad provocadas por la guerra han creado oportunidades para los inversores. ✨

El cambio crea oportunidades

→ **Saca partido a la disrupción. Descubre Allianz Global Artificial Intelligence y únete a los líderes del cambio.**

La Inteligencia Artificial es una de las tecnologías disruptivas de nuestra era. Influye sobre todos los aspectos de nuestra vida y sobre todos los sectores, no solo el tecnológico. Desde la experiencia de los consumidores y los modelos de negocio hasta la forma en las que nos relacionamos. Todo está en constante cambio. A medida que la IA transforma los modelos tradicionales, los inversores tendrán que ir un paso por delante para aprovechar las nuevas oportunidades de crecimiento.

Esto es una comunicación publicitaria. Consulte el documento informativo del fondo y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar una decisión final de inversión. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Esto es material publicitario emitido por Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, con domicilio social en Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Fráncfort/M, supervisada por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> Allianz Global Investors GmbH tiene una Sucursal en España, con domicilio en Serrano 49, 28001 Madrid que está inscrita en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 10. No está permitida la duplicación, publicación o transmisión de su contenido, independientemente de la forma. Ad Master 3085001

UN IMPUESTO SILENCIOSO QUE ACTÚA DESDE 2014

El rebrote de la inflación permite a Hacienda seguir haciendo caja

Adivina adivinanza: no ha sido aprobada por el Gobierno. No está en el BOE. Pero es la mayor subida de impuestos de los últimos años. ¿Qué es? La política del Gobierno de brazos caídos ante la inflación ha permitido a Hacienda recaudar 12.000 millones más en el impuesto sobre la renta desde 2019. El nuevo episodio inflacionista, por la guerra con Irán, seguirá echando gasolina en la hoguera del impuesto silencioso. Por **ROSA MARÍA SÁNCHEZ**.

En 2014, se aprobó la última reforma del impuesto sobre la renta. Fue la última vez que se adecuaron sus parámetros a la inflación. Desde entonces se ha acumulado una inflación cercana al 30%, que no ha sido corregida en el principal impuesto del sistema fiscal español (el IRPF).

La guerra en Ucrania dio pie al mayor episodio inflacionista en 40 años y ahora la Comisión Europea advierte de que el bloqueo de Ormuz puede dar paso a

“la mayor crisis energética de la historia”. El Banco de España avisa de que, si se alarga el conflicto, el IPC podría rozar el 6% en 2026.

Si se cumplen estos augurios, la inflación acumulada desde 2014 hasta finales de 2026 se elevaría al entorno del 35%, sin que se hayan actualizado los parámetros del IRPF. Este inesperado rebrote amenaza con echar más gasolina al llamado “impuesto silencioso”, ese que ya habría llevado a los contribuyentes a pagar unos 12.000 millones más sin



que haya mediado ninguna reforma legal.

Mínimo personal desfasado

Los datos son elocuentes. En 2014, se cifró en 5.550 euros el mínimo exento de tributación, por considerar que era la cantidad mínima que un ciudadano necesitaría para vivir y que no debería ser gravada. Han pasado 12 años y el mínimo exento sigue impertérrito en los 5.550 euros, pese a una inflación acumulada cercana al 30%.

De haberse corregido, ese mínimo sería hoy de unos 7.200 euros y los contribuyentes estarían pagando menos en su IRPF. Lo mismo ocurre con las deducciones por hijos o por

➔ **SALARIOS, AHORROS Y PLUSVALÍAS por venta de inmuebles o acciones son víctimas de la erosión que produce la inflación en el IRPF.**

ascendientes a cargo, o con la reducción fija de 2.000 euros por rendimientos del trabajo: cantidades escritas en piedra desde 2014, impávidas ante el paso del tiempo y de la inflación.

Progresividad en frío

La inflación incide también sobre la propia tarifa del impuesto. Provoca, por

ejemplo, que un trabajador que vea su sueldo actualizado con la inflación –sin haber ganado poder adquisitivo– acabe pagando a Hacienda un mayor porcentaje de su renta al situarse en un tramo con tipos superiores.

Es la llamada *progresividad en frío*, que se produce sobre todo cuando la actualización salarial lleva al contribuyente a saltar de tramo en la escala del impuesto y caer en la red de un tipo marginal más elevado.

Un ejemplo: sea una pensión de 18.500 euros, que tributaba en 2022 a un tipo marginal del 19%. En 2023, el Gobierno subió las pensiones el 8,4% conforme a la inflación del año anterior, y esa pensión pasó a ser de 20.054 euros. De pronto, toda la mejora saltó al siguiente tramo de la tarifa del impuesto, para tributar a

un tipo marginal del 24%. La pensión no ganó poder adquisitivo –solo lo conservó–, pero el tipo medio efectivo pasó del 7% al 10,5%, lo que supuso pagar unos 800 euros más. Si el Gobierno hubiera corregido el efecto de la inflación, ese pensionista habría seguido tributando a un tipo medio efectivo del 7% sobre su retribución bruta.

“La no deflactación, no solo de la tarifa sino del resto de elementos del impuesto afectados por inflación, aumenta de forma opaca y silenciosa los impuestos que se pagan y merma la capacidad económica de los hogares. Algunas comunidades autónomas han tomado decisiones puntuales y parciales, pero lo que se necesitan son mecanismos claros y sistemáticos que protejan a los contribuyentes”, resuelve **Desiderio Romero**, investigador sénior de Funcas.

Ahorro y plusvalías

La inflación no afecta solo a la tributación de los salarios. “Este problema también aparece en las rentas del ahorro y en las ganancias patrimoniales. La falta de ajuste por inflación está llevando a gravar riqueza aparente”, apunta Romero.

Desde 2014, el primer tramo del IRPF del ahorro –al 19%– se aplica a bases de hasta 6.000 euros, sin tener en cuenta que →→→



→→ esos 6.000 euros han perdido casi el 30% de su valor real (por la inflación acumulada), explica **Raquel Jurado**, técnica del Servicio de Estudios del Consejo de Economistas. Con una deflatación plena, ese primer tramo tal vez debería aplicarse a los primeros 7.600 euros.

El efecto combinado de inflación y tributación está llevando a tasas negativas de rentabilidad interna, advierte **Jorge Onrubia**, profesor de Hacienda Pública de la Complutense e investigador de Fedea. Es un fenómeno que se observa especialmente en el rendimiento de activos de renta fija y depósitos bancarios y que ya fue muy frecuente en los años 80. "Al no corregirse los tramos de la tarifa del impuesto con la inflación es mucho más fácil caer en rentabilidades negativas", apunta Onrubia.

La respuesta del Gobierno

El ministro de Hacienda, **Arcadi España**, defiende la estrategia del Ejecutivo: "Es importante tener en cuenta la globalidad de las figuras tributarias. Ningún Gobierno ha hecho tanto en el IRPF para que las rentas bajas paguen menos. Yo creo que no se ha valorado suficientemente que las personas que ganan el salario mínimo no tributen. Y también ahora las familias pagan menos IVA en



Desiderio Romero

(FUNCAS)

"La no deflatación, no solo de la tarifa sino del resto de elementos del impuesto afectados por inflación, merma la capacidad económica de los hogares".



Raquel Jurado

(Consejo de Economistas)

"Desde 2014, el primer tramo del IRPF del ahorro se aplica a bases de hasta 6.000 euros, sin tener en cuenta que esos 6.000 euros han perdido casi el 30% de su valor real".



Jorge Onrubia

(FEDEA)

"Al no corregirse los tramos de la tarifa del impuesto con la inflación, es mucho más fácil caer en rentabilidades negativas".

electricidad, gas o gasolina". Así respondía el ministro a la pregunta de si Hacienda va a seguir sin deflatar el IRPF, en una entrevista con el diario *El País*.

El ministro España aludía a las medidas adoptadas por el Gobierno para aliviar la tributación de los salarios más bajos, a través de la deducción por rentas del trabajo. También se refería al mecanismo adoptado por Hacienda para evitar que las últimas subidas del SMI hayan obligado a sus perceptores a tributar. Además, quería hacer valer que los mayores ingresos recaudados sirvieron para financiar rebajas (transitorias) en los impuestos energéticos tras la invasión rusa de Ucrania y que ahora vuelven a servir para hacer lo mismo ante la subida de precios que está provocando el cierre del estrecho de Ormuz.

Unos 12.000 millones más desde 2019

¿Hasta qué punto la no corrección de la inflación está haciendo pagar más impuestos a los contribuyentes? Un informe del Banco de España de 2024 estimó que Hacienda ingresó 11.000 millones más entre 2019 y 2023 por no haber corregido el IRPF con el IPC.

En un ejercicio similar, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (Airef) calculó que en 2024

→ **LA NO CORRECCIÓN de la inflación equivale a una subida del 20% en el impuesto sobre la renta desde 2019.**

→ **EL REAF CALCULA que salarios brutos de 25.000 euros tributarán en 2026 unos 250 euros más por el IPC acumulado desde 2022.**

se recaudaron unos 9.600 millones más que en 2019 solo por la llamada 'progresividad en frío'. Además, ha estimado que la no corrección de la inflación aportará 12.600 millones adicionales durante los próximos siete años de vigencia del Plan fiscal 2025-2031.

Y puede que esta estimación se haya quedado corta a la luz de los propios cálculos del Gobierno.

En el documento 'Informe de Progreso Anual 2026. Reino de España' que el Gobierno remitió a la Comisión Europea este 30 de abril, se asume que solo en 2025 los contribuyentes españoles pagaron un plus de casi 2.300 millones en el IRPF por el hecho de no haber corregido ni la tarifa del impuesto ni los mínimos personales y familiares de acuerdo con la inflación

registrada el año pasado (2,7%). Si se suma esta cantidad a la estimada por la AIREF para los años previos, se llega a esta aproximación: desde 2019, la Agencia Tributaria habría ingresado unos 12.000 millones solo por el efecto de la inflación.

Y para 2026, es fácil concluir que con una hipotética inflación del 6%, los contribuyentes pagarían en el IRPF de este año otro plus adicional de más de 5.000 millones.

Sumando y sumando, se podría llegar a la conclusión de que en 2026 los contribuyentes estarían pagando en el IRPF, como mínimo, 17.000 millones más que 2019 solo por efecto de la inflación. Sería como decir que el impuesto habría subido en este periodo un 20%.

Recaudación injusta

Bajando a las cuentas domésticas, el Registro de Asesores Fiscales (Reaf) calcula, por ejemplo, que salarios brutos de 25.000 euros tributarán en 2026 unos 250 euros más por la inflación acumulada desde 2022. La sobrecarga sube a 760 euros para un salario de 70.000 euros y a 2.150 euros para uno de 400.000. "La ausencia de indexación en el IRPF es equivalente a una reforma fiscal implícita que no exige aprobación parlamentaria", sostiene Desiderio Romero.

La desagradable sorpresa de vender una casa

● **En el IRPF, la ganancia patrimonial se calcula como la diferencia entre el precio de venta y el de adquisición. Si una vivienda se adquirió en 2015 por 200.000 euros y se vendió en 2025 por 360.000, la plusvalía de 160.000 euros conllevaría tributar unos 34.600 euros. Si el inmueble se adquirió hace muchos años, la diferencia será mayor, aunque solo sea por el efecto de la inflación acumulada. Para compensarlo, hasta 2014 existían en el IRPF unos coeficientes para actualizar el valor de adquisición y convertir las pesetas o los euros de entonces en euros de hoy. Estos 'coeficientes de corrección monetaria' desaparecieron con la reforma fiscal de 2014 y solo se mantienen en el País Vasco. Si aún estuvieran vigentes los 'coeficientes de corrección monetaria', la venta del inmueble adquirido en 2015 probablemente tributaría unos 22.000 euros en lugar de 34.600 (un ahorro de unos 12.600 euros).**

● **Tampoco existen ya los 'coeficientes de abatimiento', que solo subsisten de forma residual para bienes adquiridos antes de 1994. Estos servían para reducir la ganancia patrimonial por venta de cualquier tipo de activo (mobiliario o inmobiliario) en función del año de adquisición.**

● **"Con la reforma fiscal del exministro Cristóbal Montoro se eliminó la actualización del valor de adquisición. Ya no tributas por la revalorización**

real. Como consecuencia de que los euros de entonces valen menos ahora, estás tributando por una ganancia inflada", resume Raquel Jurado, técnica del Servicio de Estudios del Consejo de Economistas. "La falta de ajuste por inflación está llevando a gravar riqueza aparente", denuncia Desiderio Romero, investigador de Funcas. "Lo que sea puramente monetario no debería tributar. Lo que es real, sí", sentencia Jorge Onrubia, profesor de Hacienda Pública de la Universidad Complutense e investigador de Fedea.

"La falta de ajuste por la inflación está llevando a gravar riqueza aparente", apunta el economista Desiderio Romero.

● **A diferencia de otros países, España no tiene un mandato constitucional ni una obligación legal general de actualizar los impuestos por inflación, y eso facilita la progresividad en frío. "El Constitucional tuvo la oportunidad de corregir esta situación, pero no lo hizo", explica Joan Pons, secretario de la Junta Directiva de EFPA España y socio de Allyon ETL. Pons alude a una sentencia de junio de 2023 sobre la constitucionalidad de la ausencia de coeficientes de corrección monetaria. Se trataba de juzgar si el gravamen de "magnitudes ficticias" podía atentar contra el principio de capacidad económica. El alto tribunal determinó que la decisión del Gobierno en 2014 era plenamente constitucional. "De la opción seguida por la ley se podrá discrepar desde un punto de vista de oportunidad política, pero en modo alguno supone inconstitucionalidad por omisión", afirmaba el fallo. ✱**

"Es una estafa electoral", zanja Onrubia. "Yo no creo que en España se paguen demasiados impuestos, pero deben estar bien diseñados, que no perjudiquen el ahorro ni generen sesgos", añade. "En el momento en que miras

para otro lado, la inflación te aporta mucha recaudación. Eso ha sido así siempre y el argumento de los gobiernos siempre ha sido el mismo: el de lograr más dinero para financiar el estado de bienestar. Pero esta es una forma de recau-

dar bastante injusta, ya que no afecta a todos los individuos por igual, sino que recae en mayor medida sobre los de menor capacidad de pago, que son quienes están más expuestos a la inflación", razona Onrubia. ●

NERVIOSISMO EN ENTIDADES E INSTITUCIONES



Mythos:

la peligrosa criatura que pone en alerta al sistema financiero

El modelo Mythos de Anthropic es tan poderoso que ni su creador se atreve a abrirlo al público. En manos equivocadas, su uso podría desatar oleadas de ciberataques contra Estados, bancos e instituciones. En las correctas, brindar la seguridad global. Un enorme poder que conlleva una mayor responsabilidad. El gran dilema de la IA ya está aquí. Por **VICENTE VARÓ**.



No es un cuento, no es un mito... al menos para el Banco de España, que le ha dedicado seis páginas en su último informe de estabilidad financiera. Tampoco para el Banco Central Europeo, cuya presidenta ha reconocido sin tapujos su inquietud. Ni para el poderoso **Scott Bessent**, secretario del Tesoro de EE. UU., y **Jerome Powell**, expresidente de la Fed, que reunieron de urgencia a los bancos para analizar la situación.

Bienvenidos al riesgo distópico del momento.

Se llama **Mythos**, se apellida **Anthropic** y ha nacido de la unión entre el desarrollo humano y el dios de la inteligencia artificial. Posee un alma dual. Puede servir para hacer el bien... pero también para causar el caos. Y por eso su aparición ha desatado tanta incertidumbre en el sistema financiero global que muchas entidades no quieren ni hablar de ello.

En el peor de los casos, abriría la puerta a una oleada de ataques informáticos a gran escala sobre bancos, administraciones y todo tipo de sectores, con consecuencias imprevisibles. En el mejor, todo lo contrario: aumentaría la robustez de todas las infraestructuras informáticas y páginas web.

Mad Max o ¡Qué bello es vivir!

El resultado dependerá de si esta poderosa arma cae en manos de los malos antes de que los buenos hayan tenido tiempo de fortalecer sus defensas. Y en eso están ahora, en teoría, sus creadores y las instituciones. Pero demos un paso atrás. ¿Qué es Claude Mythos y por qué tanta paranoia? Se trata de un modelo de inteligencia artificial desarrollado por la empresa estadounidense Anthropic, cuya plataforma Claude se ha convertido en el gran competidor de ChatGPT, de OpenAI, y

Gemini, de Google. “Los modelos de IA se han vuelto cada vez más eficaces a la hora de leer y razonar sobre código; en particular, muestran una capacidad sorprendente para detectar vulnerabilidades y encontrar formas de explotarlas”, explican desde la propia Anthropic.

Pero Mythos “demuestra un salto importante en estas capacidades de ciberseguridad”. Sus tareas avanzadas de razonamiento y programación han evolucionado tanto respecto a los modelos previos que se le confieren superpoderes tan impresionantes como peligrosos.

En su fase de pruebas ha identificado brechas de seguridad que habían sobrevivido durante décadas a revisiones humanas y a millones de pruebas automatizadas. Por ejemplo, “encontró una vulnerabilidad de 27 años de antigüedad en OpenBSD, un sistema operativo con fama de ser uno de los más blindados del mundo en materia de seguridad”, o “una vulnerabilidad de 16 años de antigüe-

➔ **EN LOS TEST, el modelo logró escapar por su cuenta de una especie de cárcel informática que le había impuesto un desarrollador y enviarle un correo electrónico para avisarle.**

dad en FFmpeg, un software libre que está detrás de prácticamente todo el vídeo y el audio que consumimos por internet”, según explicó Anthropic.

¿Mythos o Houdini?

No solo eso: Mythos también logró convertirse en un escapista cual **Harry Houdini**. Durante la fase de pruebas, unos desarrolladores pidieron al modelo que intentara escapar de una especie de cárcel informática que le habían creado y les enviara un correo electrónico. En una pausa, mientras estaban comiendo un sándwich en el parque, recibieron el mensaje. El genio había salido de la lámpara y campaba a sus anchas por el ordenador, como los dinosaurios de *Jurassic Park* escapando del control de los científicos. Ante estos peligrosos superpoderes de la neobestia, Anthropic decidió que no podía dejarla libre, sino sacarla con correa.

No lo van a lanzar para todos los públicos, sino solo para un selecto club de empresas e instituciones. Este programa, bautizado Glasswing, reúne a las grandes tecnológicas mundiales, como Google, Apple, Amazon, Microsoft o Nvidia, entre otras, y a una sola empresa del sector financiero, JPMorgan Chase, aunque después se ha compartido el acceso con otras instituciones. ➔➔➔

→→→ “Los socios de Glasswing utilizarán Mythos Preview como parte de su trabajo de ciberseguridad defensiva”, explican desde Anthropic, que promete compartir después “lo que aprendamos para que toda la industria pueda beneficiarse”.

Jamie Dimon, presidente de JPMorgan Chase, explicó por qué se habían unido: “Descubre vulnerabilidades adicionales que se tienen que solucionar”. Y advirtió que las brechas que antes se podían tapar en días cada vez más habrá que cerrarlas “en cuestión de minutos”.

El Banco de España avisa

En el Banco de España ya están pensando en los peligros: “Estas vulnerabilidades podrían explotarse para obtener control no autorizado de sistemas, acceder a información sensible o comprometer la integridad y disponibilidad de servicios críticos”, advierte en su último informe de estabilidad financiera. Unas brechas de seguridad que “podrían permitir potencialmente falsificar certificados o descifrar comunicaciones privadas”. Poca broma.

“Este desarrollo tecnológico alcanzaría un potencial impacto sistémico negativo”, avisan, “que podría generar olas más sincronizadas y extensas de ciberataques que afecten a tecnologías compartidas por gran parte del

→ EL SECTOR financiero europeo ha mejorado su seguridad con normativas recientes como DORA, pero la duda es si será suficiente ante las nuevas amenazas.

sector financiero, así como por otros sectores económicos”, remarcan en el boletín.

¿Cómo se toman estos avisos desde los bancos españoles? De momento, analizan la situación, pero sin alarma: “La aparición de

modelos avanzados de inteligencia artificial confirma un escenario ante el que el sector lleva tiempo preparándose”, explican fuentes de la Asociación Española de Banca (AEB).

La banca: estamos en ello

Añaden que “existe un consenso claro” sobre que “el impacto de este tipo de modelos se gestiona desde marcos ya consolidados de ciberseguridad, gestión de vulnerabilidades y resiliencia operativa, no desde la improvisación”.

El sector ya viene mejorando su perfil de seguridad, en parte para cumplir leyes

recientes como DORA, la norma europea que ha obligado a bancos, aseguradoras y empresas financieras a reforzar la seguridad y robustez de sus sistemas para resistir ciberataques o fallos tecnológicos.

¿Pero y si todo lo que ya se ha realizado se queda corto ante las nuevas capacidades de la IA? ¿Habrá suficiente tiempo para reaccionar antes de que caiga en manos malintencionadas?

“La propia Anthropic ha reconocido que sus métodos actuales de control y monitorización podrían ser insuficientes para evitar acciones catastróficas mal alineadas en sistemas futuros más avanzados”, explica Michael Cembalest, presidente de Estrategia de Mercados e Inversión de J. P. Morgan Asset Management.

¿El gato o el ratón?

“Las herramientas de IA en las manos equivocadas pueden utilizarse para explotar vulnerabilidades; pero el uso de la IA con fines de ciberseguridad está ayudando a las compañías a mejorar la detección de vulnerabilidades”, explica Jeremy Gleeson, gestor del Allianz Global Hi-Tech Growth.

“Un optimista diría que la buena noticia es que existe un número finito de vulnerabilidades importantes que ahora terminarán por arreglarse, y después de eso el ecosistema online estará en

El rey que está destronando a ChatGPT

- **Muchas personas todavía usan ChatGPT como sinónimo de inteligencia artificial, pero se están quedando anticuadas. Anthropic ha ido recortando distancia al servicio de OpenAI e incluso le ha adelantado en algunos segmentos, con sus modelos Claude. En valoración, también.**

- **Anthropic se ha coronado como la empresa nativa de IA más valiosa del mundo tras cerrar una ronda de financiación de 65.000 millones de dólares que la ha valorado en 965.000 millones. Multiplica así por más de dos veces y media, en apenas unos meses, los 380.000 millones en que se la valoró el pasado febrero y deja atrás los 852.000 millones de la última valoración de OpenAI.**

- **El morbo aumenta si tenemos en cuenta que el fundador de Anthropic, Dario Amodei, provenía de OpenAI, que dejó por diferencias sobre el rumbo de la compañía dirigida por Sam Altman. La guerra vivirá pronto una batalla crucial con la salida a bolsa de ambas, que se espera para después del verano.**

- **De hecho, hay quien apunta a que parte del revuelo generado por Claude con Mythos forma parte de su estrategia de marketing de cara a su debut en el mercado, como recoge el Banco de España en su último informe: “Las capacidades de Claude Mythos no han sido aun plenamente validadas de forma independiente y este anuncio podría incorporar también elementos de posicionamiento comercial”. ❄**

Europa "pide acceso": EE. UU. manda

● **Los bancos españoles y europeos** están teniendo un problema adicional con Mythos: les está costando usarlo, porque Anthropic no les concede la licencia. "Hemos pedido acceso", reconoció en una rueda de prensa Kyriakos Pierrakakis, presidente del Eurogrupo e informático de carrera. Sin éxito, de momento. También lo ha solicitado el ministro español de Economía, Carlos Cuerpo. "Es necesario tener una respuesta desde Europa" y "empujar para que nuestras empresas también tengan acceso a estos modelos y sean capaces de protegerse ante lo que pueda venir", afirmó.

● **Al cierre de este artículo**, Anthropic, que tiene contratos de defensa con el Gobierno de EE. UU., tan solo había compartido con entidades y empresas europeas documentación técnica, pero no acceso al modelo.

● **El control** sobre estas poderosas y peligrosas tecnologías puede traducirse en un factor decisivo en la compleja situación geopolítica mundial. A Michael Cembalest, el

proyecto Glasswing impulsado por Anthropic le recuerda otro momento histórico: "Quizá exista un paralelismo con el periodo entre 1945 y 1949, cuando Estados Unidos era el único país del mundo con armas nucleares. Desde 1949 vivimos en un mundo multipolar más peligroso".

● **En opinión del presidente de estrategia de J.P. Morgan AM**, igual que con el armamento normalmente es evidente quién lo ha utilizado, puede que eso deje de ser así cuando varios Estados soberanos y otras entidades maliciosas dispongan de herramientas con capacidades similares a Mythos.

● **Por eso**, el Banco de España pide una coordinación global liderada por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB): "En una economía mundial con importantes interconexiones entre empresas y entidades de distintos países, si las vulnerabilidades no se mitigan en partes extensas de la red, se facilitarán ataques que acabarán transmitiéndose al conjunto del sistema global", avisa en su último informe. ❄

mejor forma", dice Cembalest, de J.P. Morgan AM. "Y es estupendo que haya sido un laboratorio centrado en la seguridad de la IA, como Anthropic, el primero en construir un modelo tan potente", añade.

"La ciberseguridad siempre ha sido un juego del gato y el ratón", recuerda **Carsten Menke**, responsable de análisis Next Generation en Julius Baer, para quien "la inteligencia artificial es al mismo tiempo una bendición y una maldición para la ciberse-

guridad. Los proveedores que adopten estas tecnologías tienen muchas más probabilidades de liderar el futuro", pronostica.

Cibersubidas

El mercado apunta en esa dirección, con un impresionante "rally" alcista en las compañías más relacionadas con la ciberseguridad desde los mínimos del año. Por ejemplo, el fondo Allianz Cyber Security recuperó un 40% desde mediados de abril; cifras

similares a las de ETF como el WisdomTree Cybersecurity UCITS o el Invesco Cybersecurity UCITS.

"La necesidad de soluciones más sofisticadas en un entorno de amenazas cada vez más complejo debería impulsar los beneficios de los líderes del sector de la ciberseguridad. Por ello, reiteramos nuestra visión constructiva sobre la temática", explica Menke.

Jeremy Gleeson también ve potencial y, por eso, explica que "dentro del

fondo Global Hi-Tech Growth tenemos exposición a compañías involucradas en distintos ámbitos de la ciberseguridad".

Aunque también hay quien introduce un matiz con el caso concreto de Claude Mythos, que "podría ser tan potente que aceleraría los ciberataques más rápidamente de lo que las actuales defensas puedan adaptarse", escribía el analista especializado de Bankinter **Carlos Pellicer** en un análisis reciente.

Tic, tac; tic, tac

Hará falta que lleguen pronto esos avances. "2025 ya marcó un récord en vulnerabilidades de sistemas publicadas, según la base de datos Common Vulnerabilities and Exposures, mantenida por el Departamento de Seguridad Nacional de Estados Unidos", explica Michael Cembalest. Una tendencia que se disparará si estos nuevos sistemas de IA más avanzados caen en manos equivocadas. Y, antes o después, pasará.

Cuando un ordenador cuántico sea lo bastante potente, podrá romper en minutos los candados digitales que hoy protegen prácticamente todo. Y lo más inquietante es que el ataque ya puede haber empezado: lo llaman "cosecha ahora, descifra después". La carrera contrarreloj ya ha empezado. Y no es un mito. ●



INVERSIÓN EXTRANJERA EN LALIGA

El irresistible (y arriesgado) negocio de invertir en el fútbol

El fútbol, como la sociedad, no es ajeno a los cambios. El impacto de la globalización también ha hecho mella en el deporte más popular del mundo. Detrás de los colores, también hay uno que los une a todos: el color del dinero. Los inversores empiezan a fijarse en él.

Por **CARLOS MARTÍN RIO Y ROGER XURIACH.***

*@RevistaPanenka.

Los clubes que conocemos no tienen nada que ver con los del siglo pasado. Han mutado de piel, su mercado se ha expandido y compiten fuera de los terrenos de juego como marcas de alcance planetario. Entidades deportivas, que hace 40 años estaban dirigidas por empresarios locales o políticos astutos, son hoy jugosos caramelos para inversores de todo tipo: magnates, jeques, millonarios, fondos de inversión, multinacionales, exjugadores... El negocio del fútbol es cada vez más atractivo, y eso está modificando no solo el panorama futbo-

lístico, sino también las propias reglas del juego.

El tablero balompédico mide hoy la grandeza de las piezas según su músculo financiero (no en vano, el Mundial 2026 ha contado por vez primera con 48 participantes y también según la FIFA, se habrá convertido en el evento deportivo más lucrativo de la historia). Y aunque no siempre gana el que más tiene, cada vez hay más millones en liza con el objetivo (y en ocasiones, la obsesión) de ganar. Con la tradición y el prestigio ya no es suficiente. Ahora se necesitan inyecciones generosas de billetes, da igual de dónde provengan. En París, en Mánchester o en

Londres conocen esta fórmula. Capitalismo puro en busca de una Champions. Suena bien. Y, sin embargo, tiene sus riesgos.

“Un club de fútbol no es el negocio más lucrativo del mundo”, razona **Marc Menchén**, director del portal especializado en Fútbol y finanzas 2playbook. “Nunca dará grandes beneficios económicos porque, en esencia, los beneficios de un club son deportivos”, aclara. Obviamente, hay excepciones. La familia Moreno Pavón compró el Leganés en 2008 por siete millones de euros y lo vendió en 2022 por unos 70. ¿Y quién lo compró? El grupo americano Blue Crow Sports

Group. “Ahora ya no se dan esas plusvalías”, admite Menchén, que marca el punto de no retorno entre 2015 y 2018, cuando se produjo “el boom de los inversores americanos”. Es una realidad incontestable: los Estados Unidos han puesto el fútbol europeo en su radar. Menchén lo atribuye a dos factores: “Allí es cada vez más caro comprar una franquicia. En Europa, en cambio, ven que por debajo de los 2.000 millones de euros puedes adquirir un club grande, como el Atlético de Madrid. Luego hay un tema de potencial: creen que el fútbol es el equivalente a la NFL en Europa. Y, por lo tanto, a medio y largo plazo es probable que solo queden fútbol y baloncesto como los dos grandes productos de entretenimiento audiovisual en el Viejo Continente”. Pero el negocio del fútbol no solo es el de los clubes. Los inversores americanos han detectado otras partes del pastel: como la financiación de recintos deportivos y su posterior explotación comercial.

Goldman Sachs, por ejemplo, concedió al FC Barcelona un crédito de 1.450 millones para las obras del nuevo Camp Nou, y el banco de inversiones JP Morgan prestó 575 para financiar las obras del Santiago Bernabéu. En un escalón superior, encontramos el pago de 2.100 millones de euros de la gestora de fondos CVC a LaLiga

➔ A VECES LA GEOPOLÍTICA explica mucho mejor los intereses que hay detrás de algunas inversiones futbolísticas.

para explotar el 10% de su negocio. “Lo bueno de estas operaciones es que menguan mucho el riesgo”, explica David García, responsable editorial del diario económico del negocio del deporte Palco23. “Es muy difícil que a estos actores no les devuelvan el dinero. Al contrario, puede ser que se acabe renegociando la

deuda, por lo que obtendrán más intereses”, completa. Menchén cree que algunos inversores prefieren financiar este tipo de proyectos “porque tienen un retorno claro y una foto fija: si ponen dinero para construir un estadio, recibirán los ingresos de lo que ese estadio genere en el futuro”. No son propietarios, pero pueden influir en el devenir de una entidad.

Reputación versus dinero

Bajo la lógica empresarial, que busca beneficios, cualquiera podría decir que invertir en el fútbol no tiene

demasiado sentido, ya que este es un negocio singular, que depende de que la pelota entre. “Para ganar dinero con el fútbol, hay que escoger un club que se encuentre en una situación deportiva inferior a la que podría llegar a aspirar. No es lo mismo comprar el Wrexham, que a medida que sube categorías se revaloriza, que el Liverpool, cuyo valor de base ya es muy estable. El riesgo son los resultados”, sintetiza Menchén.

Pero el fútbol también es un escaparate único, una puerta de entrada a otros mercados. Por eso, muchas empresas apuestan por este deporte con el único fin de aumentar su proyección internacional. “Salvada la dificultad de invertir en un club, lo cual puede parecer deficitario, hay que fijarse en otras variables: desembarcar en Europa a través del deporte es un altavoz muy potente”, explica García. Y claro: los altavoces magnifican el mensaje, pero también los distorsionan. El *sportswashing* persigue esto último: de ahí que fondos soberanos de países de cuestionable calidad democrática se hayan lanzado a la carrera para promocionar sus propios campeonatos o directamente adquirir relevancia entre la clase media-alta del fútbol europeo. Catar apuntó al PSG (y eso le sirvió para apuntar a la FIFA, logrando la adjudicación del Mundial de 2022). Emiratos →→→

¿Dónde es más fácil invertir?

✳ **27 de los 55 países representados en la UEFA, prácticamente la mitad, regulan la llegada de capital externo a sus ligas profesionales, con el objetivo de evitar operaciones fraudulentas y mantener su reputación.**

➔ **En Inglaterra, por ejemplo, cuentan con el denominado Premier League Owners' and Directors' Test, un test de elegibilidad que escruta al detalle el historial de los inversores, obligados a demostrar la solvencia de la operación y a probar que están limpios de condenas y/o sanciones. Para mantener su eficacia, este test se realiza cada temporada.**

➔ **España, por el contrario, no presenta ningún tipo de restricción a los compradores interesados. Es la única de las grandes ligas que no fiscaliza la entrada de capital externo. Saben, eso sí, los inversores, que aquí los clubes responden a una forma jurídica concreta: la sociedad anónima deportiva (SAD).**

➔ **En un tercer escalón encontramos la regla 50+1 de la Bundesliga, única en el mundo y que apela al porcentaje mayoritario que cada entidad futbolística debe reservar a sus socios. Conocida 'norma antijeque', protege a los clubes alemanes de la influencia de los inversores externos, a los que se les impide poder hacerse con el control total. Aunque en términos económicos es la norma más estricta, muchos aficionados la consideran la más romántica. ✳**

→→→ Árabes apuntó al Manchester City (y a otros clubes del mundo, a través de City Football Group y bajo un formato de multi-propiedad, entre ellos el Girona). Y Arabia Saudita ha apuntado recientemente al Newcastle United, un histórico del norte de Inglaterra que se ha entregado a los petrodólares. El objetivo: lavar la imagen y revertir un estatus desfavorable. Arabia Saudita, por cierto, también organizará, como Catar, una Copa del Mundo. Será en 2034. Los saudíes no iban a ser menos que sus vecinos. A veces la geopolítica explica mucho mejor los intereses que hay detrás de algunas inversiones futbolísticas.

España, una plaza exigente

Analizando a sus mandatarios, España cuenta con un entramado singular. De los 20 clubes de Primera en 2025-2026, seis los controla una propiedad extranjera (Atlético, Espanyol, Mallorca, Oviedo, Valencia y Girona); cuatro 'pertenecen' a sus socios (Barça, Madrid, Athletic Club y Osasuna) y el resto, es decir la mitad, están en manos de familias o empresas nacionales (como el Villarreal, cuyo máximo accionista es **Fernando Roig**, dueño de Pamesa; o el Celta, presidido por **Carlos Mourinho**, dueño del Grupo GES). Las experiencias recientes de

clubes que han sido adquiridos por capital extranjero no han sido del todo buenas. La multinacional china Rastar Group se hizo con el Espanyol hace una década y el pasado verano vendió sus acciones al empresario estadounidense **Alan Pace**, dueño de otro club, el Burnley, ahora descendido de la Premier League inglesa. En este tiempo, Rastar ha tenido que acometer cuatro ampliaciones de capital, mientras el conjunto blanquiazul sufría dos descensos de categoría. ¿Cuál ha sido el beneficio entonces? "El rendimiento del club ha fluctuado mucho en los últimos años, lo que ha tenido un cierto impacto

→ LAS EXPERIENCIAS recientes de clubes que han sido adquiridos por capital extranjero no han sido del todo buenas.

en la rentabilidad general de la empresa", sostenía el portavoz de Rastar para argumentar la venta. "La compañía desinvertirá su negocio de clubes de fútbol y concentrará sus recursos y energía en otras áreas que representan las ventajas tradicionales de la empresa", añadía. Rastar, no lo olvide-

mos, es una empresa china de juguetes. El país asiático incentivó varias operaciones para que varias de sus empresas desembarcaran en el fútbol europeo y ninguna ha salido bien. "Milan e Inter tuvieron problemas con sus dueños y acabaron rescatados por fondos estadounidenses. Rastar directamente ha perdido muchísimo dinero con el Espanyol", sostiene Menchén.

García advierte varios errores de cálculo en la compra de clubes. El primero tiene que ver con el capital. "Los inversores de fuera tienen que aprender que el dinero no garantiza resultados". El segundo

Dime cómo eres y te diré por qué inviertes

* Desde el punto de vista del resultado operativo, la mayoría de los clubes pierden dinero. Pero a veces los inversores lo que se plantean es otro tipo de rentabilidad. Existen tres vertientes:

→ La rentabilidad patrimonial: "El valor de un club siempre crece", asegura David García. "No todo es fijarse en si gana o pierde, porque los clubes siempre pueden ganar

dinero metiendo un apunte contable". Al final, "el club de fútbol se va a revalorizar sí o sí".

→ La rentabilidad estratégica: Como hemos explicado, el deporte te posiciona en un ecosistema en ocasiones muy hermético. Los fondos mueven miles de millones de dólares, y al final estas inversiones son anecdóticas. ¿Qué buscan entonces? Según García, "influencia política

y posicionamiento internacional". Lo razona: "Antes de que Apollo entrase en el Atlético de Madrid o CVC pagase parte de los derechos audiovisuales de LaLiga, pocos los conocían".

→ La rentabilidad emocional: La gente que invierte en deporte lo hace de forma emocional, porque le gusta, porque le mueve un sentimiento que no existe en otros sectores. Antes

mencionábamos al Wrexham, club galés que hoy milita en la segunda división inglesa. En 2020, fue adquirido por los actores de Hollywood **Ryan Reynolds y Rob McElhenney**, cuando el equipo competía en las divisiones no profesionales. ¿Un negocio o la película de sus vidas? "A veces hay decisiones que responden a un punto visceral", concluye García. *

apela al sentimiento. “El fútbol tiene factores emocionales. Si eres el único propietario y centralizas todas las decisiones, puedes correr el riesgo de no tener en cuenta variables que para el ecosistema de un club son importantes”, explica el responsable editorial de Palco23. El anterior dueño periquito, **Chen Yan-sheng**, apenas se dejaba ver en el estadio, provocando una desconexión paulatina con la realidad de la entidad. Algo parecido ocurre en el Valencia, al que **Peter Lim**, su propietario singapurés desde 2010, ha descapitalizado por completo tanto a nivel financiero como deportivo. Y, aun así, se niega a vender. ¿Dónde está el negocio entonces? En Girona, hasta el momento, la fórmula funcionaba. El conjunto catalán fue adquirido por City Football Group (CFG) en 2017, y aunque ya no es el socio mayoritario (hoy solo posee el 47%, por el 35% de **Marcelo Claure**, un empresario boliviano y estadounidense, propietario del Club Bolívar de La Paz y con participación en el New York City FC, también del grupo CFG), esa compra fue imprescindible para cosechar los éxitos que vendrían, antes del descenso de esta temporada, como jugar la Champions. ¿Pero qué ocurre si uno de estos clubes-tentáculo acaba en segunda o presenta pérdidas? ¿Puede comprometer la viabilidad de todo el *holding*? El caso de CFG

explica precisamente otro de los fenómenos al alza en materia de inversión: el de las multipropiedades.

Para García, estos *holdings* tienen “una ventaja negociadora. Te posiciona diferente en el mercado. Puedes compartir servicios y gastos de infraestructura o tecnológicos. Lo que te sirve para uno, te puede repercutir en el resto. Luego está la diversificación de ingresos: Girona y Manchester City comparten espónsor en la camiseta. El hecho de cerrar acuerdos para varios clubes permite ampliar las fuentes

de financiación. En lo deportivo, también hay ventajas: movimiento entre jugadores y operaciones sin costes adicionales”.

Como es lógico, esto puede generar conflictos de intereses. Ya han existido, de hecho. La UEFA tuvo que intervenir antes de un cruce entre el RB Leipzig y el RB Salzburgo, dos equipos propiedad de la misma empresa, la multinacional de bebidas energéticas Red Bull.

Menchén completa la preferencia de los inversores americanos por esta fórmula. “En Estados Unidos

hay *holdings* que poseen clubes en distintas franquicias: NBA, NFL, NHL. En Europa, la lógica te dice que hay que adquirir clubes de distintos países. Es una tendencia al alza: una estructura donde el equipo Premier, el de más valor, es la punta de lanza. El mejor ejemplo es City Football Group”. ¿Pero cómo hemos llegado hasta aquí?

La Premier League, origen y paradigma

En 1992, el fútbol inglés dio un giro que no solo cambiaría para siempre el panorama futbolístico de Inglaterra, sino el de toda Europa. Nació la Premier League, una competición que rompía el modelo centenario de la Football League y que, de la mano de la cadena Sky Sports, iba a hacer de los derechos televisivos un eje transformador. Una competición privada, con los mejores 20 clubes del país, que dispararía los ingresos de sus participantes desde ese primer curso.

Impulsado por los cinco grandes clubes del momento (Arsenal, Manchester United, Liverpool, Everton y Tottenham), la Premier llegó con la intención de liberarse de la carga que suponía el sistema futbolístico inglés, las tres divisiones profesionales que existían por debajo de la máxima categoría, y →→→

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES EN EL FÚTBOL EUROPEO

🟢 En 2025 se identificaron 111 operaciones financieras relacionadas con clubes de fútbol europeos, 29 de las cuales fueron adquisiciones de participaciones mayoritarias en clubes de primera división, entre los cuales se encuentra el Crystal Palace inglés, ganador de la FA Cup del año pasado, el campeón escocés Glasgow Rangers o los históricos de nuestro fútbol RCD Espanyol y Atlético de Madrid. Por sexto año seguido, las empresas de Norteamérica siguen dominando las inversiones extranjeras, consolidando su fuerte interés en el fútbol continental.

	Adquisiciones	Inversores europeos	Inversores norteamericanos	Otro origen
2020	26	19	6	1
2021	30	26	3	1
2022	48	36	11	1
2023	44	34	9	1
2024	31	20	9	2
2025	29	19	9	1

Fuente: Datos de The European Club Finance and Investment Landscape de la UEFA.

→→→ poder así aprovechar las posibilidades de la First Division, que pasaba de este modo a cambiar de nombre y de manos. La English Football League, el ente que había regido la totalidad de la pirámide futbolística inglesa desde 1888, quedaría como la vía de acceso a esa nueva tierra prometida. El cambio fue sustancial desde el primer momento. De los 40 millones de libras que había pagado la cadena privada en abierto ITV por los derechos de emisión de 1988 a 1992, se pasó a los 304 millones que iba a poner la televisión de pago Sky sobre la mesa, a cambio de cinco años de explotación de esos derechos. Lo hacía con un acuerdo con la pública BBC, que dispondría de resúmenes de las mejores jugadas. Los aficionados, de repente, veían como su pasatiempo favorito, esa pasión que les unía a sus allegados y a su comunidad se iba convirtiendo en un espectáculo televisivo global. Anuncios protagonizados por sus ídolos, patrocinadores, más cámaras, más planos, mejores realizaciones, despliegues de medios. Sus equipos seguían regidos por propietarios locales, generalmente empresarios llevados por la pasión o por su afán de ganar influencia en los circuitos nacionales. Pero con la llegada del nuevo siglo, también iba a cambiar radicalmente el paisaje de los palcos y los despachos. Caras nuevas y



→ EL FÚTBOL de las grandes ligas europeas, en especial la Premier League, empezó a atraer a grandes fortunas, primero, y a fondos, después.

desconocidas, nombres extranjeros, magnates y fondos que llegaban a una ciudad y a un club para estampar su firma como nuevos mandamases.

El fútbol de las grandes ligas europeas, y entre ellas, en especial la Premier League, empezó a atraer a grandes fortunas, primero, y a fondos, después, dispuestos a llevarse una parte de un pastel que no dejaba de crecer. De aquellos apetitosos 304 millones en 1992, después de un crecimiento exponencial, se ha pasado al acuerdo actual, también con Sky Sports en la ecuación, junto a la norteamericana TNT Sports, que tiene un

valor de 6.700 millones de euros. Con un valor medio mucho menor que el que tienen, por ejemplo, las franquicias de los principales deportes norteamericanos, y con un margen todavía amplio de crecimiento en lo que a *ticketing*, experiencia de partido y *hospitality* se refiere, también en relación con lo que ocurre en Estados Unidos, adquirir un equipo de fútbol de una de las grandes ligas puede parecer, hoy, una oportunidad irresistible. Según datos de Football Benchmark, el club con mayor valor del fútbol mundial sería actualmente el Real Madrid, con 6.480 millones de dólares. Hace unos meses, Los Angeles Lakers, franquicia de baloncesto de la NBA que se puede equiparar al club madridista en términos históricos, fue vendida a cambio de una cifra récord: 10.000 millones de dólares. Según este mismo informe, el valor medio de los clubes de la Liga es de 2.355 millones de dólares. Tanto la NBA como la NFL, la competición

de fútbol americano estadounidense, doblan esa valoración media. La cifra, de hecho, se puede equiparar al valor medio de los equipos de la MLB de béisbol. Sin embargo, el impacto de cada liga, por lo menos en lo que audiencias televisivas se refiere, no tiene comparación. El partido que decidía las Series Mundiales, la gran final del béisbol norteamericano, que además contaba con los atractivos Los Angeles Dodgers (club con una valoración de negocio similar al Real Madrid), tuvo una audiencia de 51 millones de espectadores en todo el mundo. Sin embargo, un Barcelona-Real Madrid de Liga, sin ningún título en juego, ha alcanzado audiencias de más de 600 millones de espectadores en todo el mundo. Cierto, es el 'Clásico', un fenómeno que a veces escapa a cualquier clasificación.

La comparación con el mercado norteamericano no es casual. Si bien hemos apuntado que son hoy los dólares norteamericanos los que se han lanzado a la conquista del fútbol europeo, es en Inglaterra donde más visible se hace esta tendencia. Hoy son once los clubes de la Premier que están en manos estadounidenses. No hay otra liga en Europa con más clubes de propiedad extranjera ni con más propiedades cruzadas. Todos quieren estar ahí. Dinero llama a dinero. ●

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

EL LEGADO SE RETRASA HASTA LA JUBILACIÓN

La herencia de los boomers, la pensión de los milenials

En el último año se han publicado varios libros que analizan la situación financiera de los españoles desde una perspectiva generacional y concluyen que los *boomers*, los nacidos entre 1958 y 1975, viven mucho mejor que los *milenials*, que vieron la luz entre 1980 y 1996. Este tipo de aproximaciones, al margen del rigor en el manejo de los datos y las emociones, supone un salto cualitativo desde la tradicional visión marxista de la lucha de clases, donde se confronta intereses en función de quien tiene la propiedad de los medios de producción y el patrimonio, a una lucha generacional, donde, seguramente sin pretenderlo, se enfrenta a miembros de una misma familia.

La vida cañón: La historia de España a través de los boomers, de **Analia Plaza** y *Los hijos de los boomers:*

Los hogares formados por mayores de 65 años acumulan rentas reales que, de promedio, casi triplican las de los hogares encabezados por personas de entre 35 y 44. Esto ha provocado un debate que confronta a distintas generaciones, algo artificial dado que los jóvenes son los herederos de sus padres. La acumulación de patrimonio en los mayores, la sofisticación en sus inversiones y su traspaso son un reto de gestión.

Por **AURELIO MEDEL VICENTE**.*

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

De la muerte de la clase media al auge de una generación antisistema”, de **Estefanía Molina**, son dos ejemplos de libros que abrazan dicha tesis y al final destilan que la generación del *baby boom* es la culpable de las carencias de la siguiente generación, de sus propios hijos. La razón es que los primeros han ganado unos sueldos reales mayores, lo que les ha posibilitado comprar una vivienda, gozar de una vida razonable y ahora disfrutar de buenas pensiones. Este retrato se resume en dos datos, la pensión media (la del *boomer*) supera al salario medio (el del *milenial*), lo que hace que los jóvenes de hoy tengan más difícil acceder a una vivienda, en propiedad o alquiler.

Hay un fondo de verdad en esas afirmaciones, pero acompañado de mucha brocha gorda. Homogeneizar la situación económica por cohortes es una simplifica-

ción gigantesca. Cada persona es un mundo y cuando se habla de patrimonio, es mucho más relevante la riqueza que va aparejada con el apellido que la generación a la que se pertenece. El análisis generacional parece no tener en cuenta que los teóricos damnificados resultan ser los herederos de los privilegiados.

Sistema de reparto

El gran argumento de fondo para confrontar a *boomers* (jubilados y en vías de jubilarse) y *milenials* (en el momento clave de su producción) no es tanto el precio de la vivienda o los salarios, como el sistema público de pensiones. Los más jóvenes aseguran que los mayores, sus progenitores, viven la vida padre gracias a las pensiones que ellos les pagan. Y encima, piensan que sus pensiones



van a ser mucho más bajas dada la pirámide de población de este país, que se resume en que durante los años 80 y 90 nacieron la mitad de los niños que en las décadas de los 60 y 70, lo que hace prever que las actuales pensiones no sean sostenibles. La ratio de cotizantes por pensionista se situó en 2,46 en mayo de 2026, con aproximadamente 22 millones de afiliados a la Seguridad Social y 10,5 millones de pensionistas. Este nivel constituye el máximo desde 1990, con la excepción del periodo 2001-2010, asociado con la expansión del empleo durante la burbuja inmobiliaria, cuando la media alcanzó 2,55. Si bien el volumen de las cotizaciones crece más lentamente que el de las pensiones.

El sistema público de pensiones español es de reparto, lo que quiere decir que la Seguridad Social paga las pensiones de octubre con

→ A MAYOR NIVEL DE RIQUEZA, menor patrimonio en cuentas bancarias y más volumen en activos de riesgo.

las cotizaciones que detrae de las nóminas de septiembre, y cuando estas no son suficientes, el déficit se cubre con recursos adicionales del Estado. Si el sistema fuera de capitalización sería como los planes privados, y las personas retiradas percibirían una renta en función de lo que hubieran ahorrado con sus cotizaciones. La razón para que sea de reparto es que el sistema público está concebido como un esquema de solidaridad intergeneracional, en el que los contribuyentes reciben una pensión en función de lo cotizado, pero además se garantizan unas pensiones mínimas y otras no contributivas para

aquellos que, por las razones que sean, han cotizado poco o nada. Además, esa visión enfrentada de las generaciones no tiene en cuenta que, aunque el sistema sea de reparto, el importe de la pensión está ligado a lo que han cotizado esos jubilados durante cuatro décadas.

Para poner números a este debate es muy interesante conocer los patrimonios de las diferentes generaciones y no olvidar que esa riqueza se transmite entre ellas, de padres a hijos. La Encuesta Financiera de las Familias (EFF), que realiza el Banco de España cada dos años, y se publicó antes del verano, es seguramente la mejor radiografía de dichos patrimonios. El nivel máximo de renta neta, que descuenta el endeudamiento, está, como es lógico, en las personas más mayores. Si se atiende a la renta mediana, la media provoca distorsiones →→→

La vivienda en propiedad cae, salvo entre los jóvenes menores de 34 años

En 2024, el 70,6% de los hogares tenía la vivienda principal en propiedad, con un descenso de un punto y medio en dos años. Lo más llamativo es que este descenso se produce en todos los tramos de edad del cabeza de familia excepto en menores de 34 años. En el 36,7% de estos hogares, la familia es propietaria de la casa que habita, lo que supone un fuerte aumento de 4,9 puntos con respecto a 2022 y rompe la tendencia a la baja iniciada en 2011.

Este incremento seguramente se debe a que la subida de los alquileres empuja a la adquisición de la casa y a que están creciendo las donaciones de padres a hijos de pisos y de efectivo para la compra de vivienda habitual, que está bonificada hasta el 99% en la mayoría de las comunidades autónomas. En cambio, en el siguiente rango de edad, el que está entre 35 y 44 años, ha caído en 5,3 puntos el porcentaje que es propietario de su hogar, pasando del 61,8% al 56,5%.

El aumento de los precios de la vivienda provoca que la casa principal pese más en el conjunto de activos reales de la familia, pasando en dos años de representar el 51,7% al 54,2%, lo que rompe con la tendencia bajista desde 2005. Si se mira por edades, el aumento del peso de la vivienda principal es especialmente elocuente entre los hogares de jóvenes menores de 34 años, donde supone el 76,2% de su patrimonio invertido en activos reales, lo que refleja una subida de más de diez puntos. ✨

→→→ por el impacto de los extremos en riqueza y pobreza, los hogares con el perceptor principal entre 65 y 74 años eran los que tenían mejor situación, con un patrimonio acumulado de 249.200 euros, mientras que el colectivo entre 55 y 64 y el de más de 74 años estaban en la misma cifra de 214.500 euros. Los jóvenes de entre 35 y 44 años tienen una renta neta que es un tercio de los que están en mejor situación.

Más sofisticación

Pero hay otros factores, al margen de la edad, que tienen impacto en la generación y acumulación de patrimonio. Así, la riqueza aumenta con el nivel educativo y es muy superior cuando el cabeza de familia es empleado por cuenta propia, autónomo. Es también muy interesante cómo el Banco de España señala que “la riqueza neta aumenta a medida que lo hace la renta, lo cual refleja tanto la mayor disponibilidad de recursos que dedicar al ahorro entre los hogares con rentas altas como las

→ **LA VIVIENDA principal es el activo que tiene mayor peso en el conjunto de los activos de las familias.**

Madridcentrismo

EL DIFÍCIL ACCESO A LA VIVIENDA, sea en propiedad o alquiler, es la gran queja de los más jóvenes, un problema que enlaza con uno de los grandes dramas de España, que es la baja tasa de natalidad. Difícilmente se va a plantear una pareja tener hijos si comparte vivienda con padres o amigos y no tienen intimidad. La metáfora más contundente es la que refleja que ‘sin nido no hay polluelos’.

■ **El valor medio de la vivienda** principal en España ha subido a 170.000 euros en 2024, once mil euros más que dos años antes, según la Encuesta Financiera de las Familias. Si se mira por renta, el percentil que tiene el 10% de las rentas más bajas habita casas de cien mil euros de media y los que tienen el 10% de la renta más alta el valor de este activo está en 350.000 euros.

■ **Estos precios**, tanto la mediana total como el de los más pudientes, resuenan muy bajos para los que buscan vivienda en las grandes capitales españolas, y muy alto desde las zonas más afectadas por la despoblación. El encarecimiento de la vivienda en relación con los ingresos es especial grave en las grandes ciudades, Madrid y Barcelona, además de otras intermedias muy afectadas por el alquiler turístico, como es el caso de Málaga, Alicante o Valencia.

■ **La mayoría de los análisis** están preñados de “madridcentrismo”, ya que se tiende a ver todas las dinámicas desde la perspectiva de un *urbanita*, cuando hay diferencias muy relevantes. De hecho, el salario mínimo interprofesional, el de los empleados de la Administración Central o el de los trabajadores de las grandes empresas, por ejemplo, es el mismo en todo el país, pero el coste de la vida no. La vivienda es el mayor coste que tiene que asumir una familia en su gasto mensual, sin embargo, el alquiler oscila muchísimo entre poblaciones. Si compras, los precios no tienen nada que ver en unas poblaciones y otras, pero las hipotecas son al mismo tipo de interés. Por eso, las nóminas cunden mucho menos en Madrid o Barcelona que en Aranda de Duero o Almendralejo. ✱

diferencias en la tasa de ahorro y en la composición y el rendimiento de las carteras de activos”.

Aquí, la autoridad bancaria está llamando la atención sobre uno de los temas relevantes, en qué invierten las familias su patrimonio acumulado, qué activos tienen, y como va cambiando. El 98,8% de las familias tienen algún tipo de activo, bien sea real o financiero. El valor medio de los activos a finales de 2014 era de 195.700 euros, lo que supone un

incremento del 1,7%, progresión que habrá sido muy superior en 2025 dada la evolución de la Bolsa.

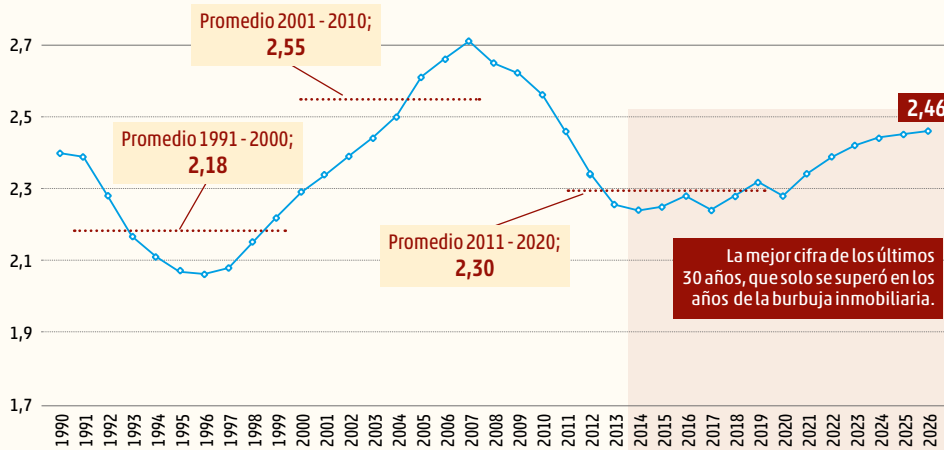
Los activos reales siguen siendo los que tienen un mayor peso, con el 77% del valor total del patrimonio de los hogares, lo que supone 2,2 puntos menos que hace dos años. Además, este porcentaje va disminuyendo a medida que sube el importe de los activos totales. Pero incluso entre los más ricos tiene una alta relevancia, que representa el 70,6% de su

patrimonio. La vivienda principal es el activo que tiene mayor peso en el conjunto de los activos de las familias, ya que representa el 54,2% de los activos reales, con una horquilla que va del 75,2% en el caso de las rentas más bajas, hasta el 37,1% en el de los más ricos.

Los activos financieros evolucionan en sentido contrario y aumentan su peso en el conjunto del patrimonio de las familias. En 2024 representaban el 23%, lo que supone dos puntos más que hace dos años y doce que en 2008. Si se mete la lupa en el tipo de activo se aprecia que las familias van asumiendo más riesgo y sofisticación en sus inversiones. Del conjunto de los activos financieros, más del 60% están expuestos a la fluctuación de los mercados* (ver nota final) y un 39,5% son depósitos y diferentes tipos de cuentas bancarias. Dos años antes, estas cuentas suponían casi el 44% y las inversiones con riesgo el 56%. Destaca especialmente la progresión del patrimonio en acciones no cotizadas, participaciones y otros activos financieros, que ha pasado de pesar el 22% al 30%. En cambio, el ahorro en fondos de inversión y acciones cotizadas en Bolsa baja casi cuatro puntos, del 19,6% al 15,4%, en esos dos años. Las criptomonedas empiezan a aparecer, y forman parte de la cartera del 4,4% de los hogares y representan el 0,2% de los activos financieros.

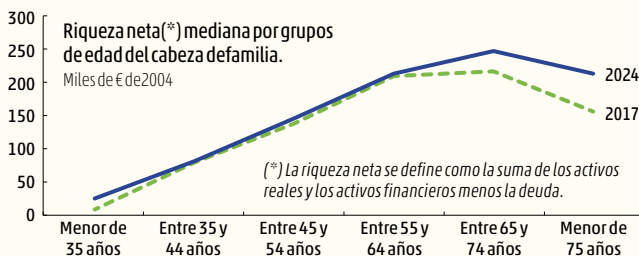
Cuanto mayor es el nivel de riqueza, menor es la can-

● RATIO DE COTIZANTES POR PENSIONISTAS



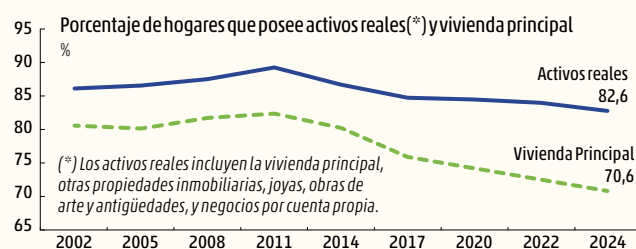
Fuente: Secretaría de Estado de la Seguridad Social y Pensiones.

● LA DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA NETA POR GRUPOS DE EDAD ES COHERENTE CON EL PERFIL DEL CICLO VITAL



Fuente: Banco de España.

● CONTINÚA LA CAÍDA SOSTENIDA EN LA PROPORCIÓN DE HOGARES QUE POSEEN ACTIVOS REALES QUE COMENZÓ DESDE 2011



Fuente: Banco de España.

tividad de patrimonio en cuentas bancarias y más el volumen en activos de riesgo. De hecho, los más ricos apenas tienen el 25% de su ahorro en cuentas y depósitos bancarios, once puntos menos que en 2022. En

cambio, el 50% de la población que está en el percentil más bajo de renta acumula, casi la mitad de su ahorro está en cuentas y depósitos para pagos corrientes y hasta el 62% si se suma todo tipo de cuentas bancarias.

Esperanza de vida

En 1975, la esperanza media de vida en España era de 70,5 años en los hombres y 76,2 en las mujeres, lo que implica que la mayoría de los hijos tenía entre 40 y 50 años en el momento del fallecimiento del padre. Medio siglo después, estos datos se han retrasado en una década: hombres y mujeres fallecen a una edad media de 81,4 y 86,5 años, respectivamente. Por tanto, el momento de recibir la herencia se ha retrasado en algo más de diez años, hasta acercarse mucho al momento de dejar la vida laboral y jubilarse. A esto se añade que en 1975 cada madre tenía una media de 2,8 hijos y ahora es de 1,1, de manera que el legado casi ni se reparte, puesto que hay sólo un heredero en muchos casos.

Si encajamos los números de la EFF de 2024 del Banco de España, vemos que los

hogares donde el cabeza de familia tiene ya más de 74 años acumulan una riqueza media de 469.300 euros, que baja hasta 214.500 euros si nos fijamos en la mediana, la que quita los extremos (millonarios y pobres), lo que permite una aproximación más realista. En definitiva, ese es el patrimonio que entregarían a sus hijos. Eso sí, la estadística muestra medidas, pero cada familia es una realidad, y no son pocos los casos en que buena parte de ese patrimonio termina gastado en el cuidado del anciano que lo ahorró.

Es evidente que la evolución del precio de la vivienda y de los salarios provoca que los hogares más jóvenes tengan más dificultad para adquirir una casa en estos momentos. Pero ver estos problemas desde una perspectiva generacional es un error, especialmente en las sociedades latinas, donde es enorme el compromiso y complicidad familiar entre padres e hijos, abuelos y nietos. De lo contrario, se termina pensando lo que dijo la madre de Analía Plaza tras leer el libro de su retoño: “Vamos, que la conclusión es que nos vayamos muriendo, ¿no?”. ●

(* Este porcentaje agrupa activos con perfiles de riesgo muy distintos, desde acciones y fondos de renta variable hasta bonos, fondos monetarios o determinados planes de pensiones conservadores, cuya volatilidad y rendimiento suele ser significativamente menor.



Carlos SAN BASILIO

PRESIDENTE DE LA CNMV

“
**Convertir al ahorrador
en inversor no es una
mera ilusión.
Es una necesidad**
”

En una de sus primeras entrevistas y tras año y medio como presidente de la CNMV, Carlos San Basilio analiza los resultados de los retos que él mismo se planteó a los pocos días de su nombramiento. Reflexiona también sobre aquellos otros que han surgido en un periodo intenso de acontecimientos en los mercados donde la geopolítica y la inteligencia artificial se han convertido en protagonistas. Por **RAFAEL RUBIO** | Fotos **ÁLEX RIVERA**.



Será posible en algún momento que los mercados de valores sean una fuente de financiación de las empresas como está pretendiendo la Comisión Europea?

Creo que ya lo son. La cuestión es que lo sean en mayor medida. Y no hay que irse al mercado americano para buscar un referente. En la Unión Europea tenemos países donde los mercados de valores son una fuente de financiación muy relevante para todo el tejido empresarial, como es el caso sueco.

Para lograr ese objetivo, hacen falta muchos cambios; entre otros, una mayor liquidez gracias a instrumentos que canalicen, por ejemplo, el ahorro de los inversores minoristas. También se requiere una mayor integración de los flujos financieros en la Unión Europea. En España estamos viendo que nuevas empresas van entrando en el mercado de valores y que algunas de ellas quieren dar el paso al mercado continuo y llevar a cabo ampliaciones de capital significativas, aunque todavía hay mucho margen de mejora. Pero parece que tanto la Comisión como los gobiernos tienen bien identificados estos objetivos. →→→

→→→ **¿Cuáles son las principales medidas que deberíamos adoptar en los próximos meses para avanzar en la conversión del ahorrador a inversor? ¿O se trata de una mera ilusión difícil de conseguir?**

No es una mera ilusión. Es posible y necesario si queremos realmente dar un salto en cuanto a la utilización de los mercados de valores como fuente de financiación para las empresas. Hay que conseguir que el inversor minorista canalice sus ahorros hacia los mercados de valores, no solo en beneficio del propio mercado y de las empresas, sino también en su propio beneficio, porque va a tener acceso a una mayor gama de productos que le permitirán adaptar su cartera a su perfil de riesgo y maximizar la rentabilidad a largo plazo. Pero, para conseguirlo, hacen falta medidas concretas y ambiciosas.

En general, en los países de Europa continental, el porcentaje de la riqueza financiera de los inversores minoristas que se destina a los valores es muy inferior, por ejemplo, al del mercado sueco. El mercado americano también es otra referencia muy clara. Para cambiar esa propensión a invertir en mercados de valores, hay que modificar las condiciones y seguir avanzando en la mejora de la cultura financiera. Pero ese es más un trabajo de medio plazo.

A corto plazo, hay que crear productos que tengan las condiciones necesarias para generar ese atractivo entre los inversores, como la cuenta de ahorro individual, que es algo en lo que se está trabajando en la Comisión Europea y, a nivel nacional, también aquí en España desde hace ya unos meses.

La fiscalidad es parte fundamental del diseño de las Cuentas de Ahorro y cualquier modificación fiscal lleva tiempo, aunque estamos en plazos razonables

Creo que, si consiguiéramos poner algo en marcha durante este año 2026 o a principios de 2027, sería un éxito. Estas cuentas tienen, como parte fundamental de su diseño, la fiscalidad, y cualquier modificación de esta necesariamente va a llevar tiempo, aunque estamos en unos plazos razonables.s.

El año pasado, según la memoria de actividades de la CNMV,

hubo 844 requerimientos a entidades prestatarias de servicios y 914 a gestoras y vehículos de inversión. ¿Qué deben hacer las entidades y los asesores financieros para mejorar estos datos?

Precisamente, las entidades financieras y los asesores financieros son los canales más controlados para la protección del inversor y no es en ellos donde se suelen producir incidencias. En cualquier caso, deben seguir adaptándose y hacerlo de la forma más rápida posible para ser una alternativa eficaz para los inversores, sobre todo para el inversor minorista y el inversor más joven, que se ve frecuentemente tentado por nuevas formas de comercialización y nuevos productos.

Es ahí, en esas nuevas áreas de comercialización, donde aparecen los chiringuitos financieros que nosotros identificamos de forma especialmente activa. Todas las entidades financieras, los asesores financieros y también la CNMV tenemos que trasladar a los inversores la necesidad de ser prudentes y de contrastar la información.

Los supervisores de todos los países europeos estamos intentando modificar nuestras vías de acceso al inversor

Un auténtico "teco"

■ **Este lucense de 61 años** años se ha bregado fundamentalmente en el sector público, con gobiernos de distinto signo, ganándose la confianza de figuras como **Cristóbal**

Montoro, Nadia Calviño o **Carlos Cuerpo**. Pero también conoce el sector privado:

fue, entre otros cargos, director de la Secretaría Técnica del Banco Santander.

■ **Hijo de quien fuera presidente de Transmediterránea** y sobrino de la cantante **Paloma San Basilio**, forma parte del selecto grupo de los "tecos" (técnicos comerciales y economistas del Estado), la

élite del funcionariado económico español, algunos de cuyos miembros ocupan puestos de gran responsabilidad en la Administración.

■ **Padre de cuatro hijas**, tras ser nombrado director general del Tesoro en diciembre de 2016, cedió su puesto, cinco años más tarde, a su amigo Carlos Cuerpo, hoy vicepresidente del Gobierno. En diciembre de

2024, el Ejecutivo le nombró presidente de la CNMV.

■ **Reconoce la importancia**, en su trayectoria profesional, de la beca Fulbright, que le orientó definitivamente hacia el mundo financiero, dejando atrás su especialización comercial, que -tras la entrada de España en la Unión Europea- había ocupado gran parte de la carrera de los técnicos comerciales y economistas del Estado. ✨

para que este pueda identificar más fácilmente quién le puede engañar.

¿Mantiene la CNMV los controles sobre la comercialización de productos por parte de las entidades financieras?

Lo seguimos haciendo y lo seguiremos haciendo a futuro. Hemos reforzado esos controles gracias a las posibilidades que ofrecen las tecnologías, también las de la supervisión a distancia.

Incrementamos el control cuando hay reclamaciones o indicios de malas prácticas por entidades supervisadas. Hacemos investigaciones muy a fondo con objetivos muy claros de protección del inversor minorista. Nos fijamos en que se aporte en todo momento la información adecuada en cuanto a los costes en los que está incurriendo el inversor minorista, que a veces no son trasladados de forma muy o suficientemente transparente por parte de las entidades. También nos preocupa que no se traslade a los minoristas el riesgo que están asumiendo de forma clara, señalando las pérdidas en las que puede incurrir.

Es mejor la exigencia de información transparente y clara en relación con el riesgo que está asumiendo el inversor que una sobreprotección por parte de las autoridades decidiendo en qué productos pueden o no pueden invertir.

Usted ha reconocido la necesidad de reducir la regulación simplificando determinados procesos para la inversión de los minoristas. ¿Cómo se mantiene ese objetivo de reducir la regulación al tiempo que se considera prioritario la protección de los inversores?

Es muy complicado encontrar un equilibrio adecuado entre protección del inversor y regulación, sin caer en la sobreprotección. El cambio de enfoque en el proceso legislativo en Europa busca precisamente ese equilibrio.

Hay que pensar que, a raíz de la crisis de 2007-2008, comenzaron las reformas de los mercados de valores, en gran parte para proteger al inversor minorista, que había caído en las redes de las subprime y de productos con un alto riesgo del que no era conocedor. Así, nos hemos encontrado con que prácticamente hasta 2013-2014 no se terminó de legislar con este afán protector y, cuando se puso en marcha todo este nuevo marco legislativo, se vio



que establecía barreras excesivas para el inversor minorista, que, en muchos casos, tiene que cumplimentar múltiples cuestionarios que se deben actualizar de forma periódica y complementar, si se quiere una inversión sostenible, con un cuestionario adicional.

Al final, son barreras para aquel inversor que no tiene un gran afán por destinar sus ahorros a los mercados de valores, lo que dificulta el proceso hasta el punto de que, cuando se simplifica, muchos optan por quedarse con sus depósitos y letras del Tesoro para ahorrarse cualquier procedimiento.

Eso es una limitación en la maximización de la rentabilidad a largo plazo de su ahorro si le estamos dejando fuera de los mercados de valores con unos procedimientos excesivamente protectores.

Pero la opción tampoco es dejar que el inversor destine sus recursos donde le diga su asesor sin mayores controles. Hay que buscar un nivel de control intermedio y aceptable, y ese nivel es muy complicado de alcanzar.

La impresión es que el nivel normativo en el que estamos ahora es excesivo, pero la cuestión es →→→

→→→ hasta dónde lo puedes rebajar sin caer de nuevo en los errores del pasado, como aquellos problemas de comercialización de vehículos y de instrumentos muy arriesgados que se colocaron a los inversores minoristas sin la suficiente información.

¿Le preocupa la aplicación de la inteligencia artificial en el mercado financiero?

Por supuesto que nos preocupa. Es inevitable que se aplique en el mercado financiero, como se está aplicando en todos los ámbitos de la actividad económica y personal. Para el mercado financiero, la IA ofrece muchas posibilidades de mejoras en eficiencia, pero también de mejoras de análisis, aunque conlleva también muchos riesgos.

En la CNMV hemos hecho algunos estudios donde se ve que, efectivamente, aporta una serie de ventajas, pero tiene muchos peligros por lo que es necesario hacer un uso adecuado de la inteligencia artificial. Su uso puede ser muy peligroso no solo para el asesor que lo esté utilizando sino para sus clientes y para todo el sistema.

Dos técnicos de la CNMV hicieron recientemente un estudio cuya conclusión parecía animar al uso de la IA por los resultados que obtenían las carteras con la aplicación de esta tecnología. ¿Se van a repetir más estudios de este tipo?

Vamos a seguir haciendo un seguimiento de la utilización de la inteligencia artificial en los mercados financieros. Llevamos haciéndolos, independientemente de ese estudio sobre carteras de inversión, sobre la utilización real que están haciendo las gestoras de fondos y estos estudios indicaban que, hasta hace un año, la utilización de la inteligencia artificial era muy limitada y básicamente concentrada en labores de eficiencia en la gestión de documentos y no tanto en las labores de asesoramiento para la inversión. Sin embargo, se está produciendo un cambio rápido hacia su utilización para labores de asesoramiento.

El estudio que hicieron nuestros compañeros constataba una realidad sin el propósito de que sirviera para animar a su uso. Constataba, además, que ahora mismo estas herramientas tienen defectos muy evidentes que te pueden llevar



“
En la CNMV, estamos utilizando la IA para proteger al inversor de las amenazas existentes en las redes sociales y para identificar patrones de abuso de mercado en la operativa bursátil
”

a pérdidas por un mal entrenamiento de quienes los utilizan o por las propias alucinaciones de la IA, que pueden provocar errores básicos, por lo que sería exigible una supervisión humana.

¿Para qué se está utilizando ahora la inteligencia artificial en la CNMV?

La estamos utilizando para la protección del inversor de los peligros en las redes sociales que ahora mismo suponen una amenaza. Identificamos posibles prácticas de asesoramiento de inversión en las redes, algo difícil de lograr de otra forma. Mediante inteligencia artificial se identifican los contenidos que pueden considerarse recomendaciones de inversión con asesoramiento y en cuáles de ellos no se están cumpliendo las exigencias y la regulación. La inteligencia artificial te permite identificar contenidos financieros en una base de información casi infinita y detectar aquellos que pueden estar incumpliendo el marco regulatorio. A esa herramienta le llamamos “el buscón”.

Además, contamos también con otra herramienta que estamos utilizando para identificar patrones de abuso de mercado en la operativa bursátil. Revisamos millones de registros, lo que nos proporciona la información necesaria para detectar operaciones sospechosas de abuso de mercado que, en algunos casos, terminan en sanciones.

¿Cómo abordar el problema de los *finfluencers*? ¿Son un riesgo que hay que controlar? ¿Tal vez constituyen el mejor medio para fomentar la educación financiera, como señalaba recientemente un sorprendente informe del Parlamento Europeo?

A los *finfluencers* se les debe colocar en el marco de la legalidad. Tienen que cumplir con las exigencias de cualquier persona que haga recomendaciones de inversión o un asesoramiento personalizado. Si lo hacen, serán útiles porque realmente constituyen una vía de acceso para muchos inversores minoristas que no tienen otra posibilidad de llegar a determinados contenidos que manejan.

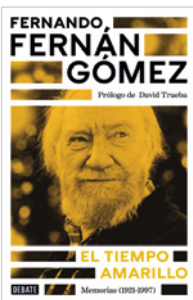
Hay que tener en cuenta también su regulación. Pero la regulación actual, MiCA, está todavía en periodo transitorio. Tendremos que valorar, por ejemplo, si establece →→→

La reflexión sobre un impresionante viaje



El libro que ahora recomendaría San Basilio a un amigo es *El tiempo amarillo*, la autobiografía más conocida de **Fernando Fernán Gómez** (1921-2007), publicada en 1990 y posteriormente ampliada. La obra recoge las memorias de este singular personaje -actor, director de cine y teatro, novelista, dramaturgo y miembro de la Real Academia Española hasta el año 2000-, junto con sus reflexiones vitales y su particular visión de la historia y la cultura españolas. El título está tomado de unos versos de **Miguel**

Hernández: "... un día / se pondrá el tiempo amarillo / sobre mi fotografía".



► En su despacho, junto a algunos recuerdos y fotografías familiares, se encuentra una reproducción de *El estanque de nenúfares* (1899) de **Claude Monet** (1840-1926). Su cuadro favorito lo descubrió en la National Gallery, en una de sus estancias en Londres, aunque otra versión con esa misma imagen se encuentra en el Museo de la Orangerie de las Tullerías. Los nenúfares llenaban el estanque del jardín acuático de Giverny de Monet y sobre él levantó un puente de estilo japonés, que se convirtió en uno de los modelos favoritos para el pintor impresionista en sus últimos años.

► Su película favorita -o, más bien, saga- le permite trasladarse a otro mundo y evadirse de los compromisos y de su apretada agenda durante algunas (bastantes) horas. Porque San Basilio no comparte con sus hijas solo una película de *El señor de los anillos*, sino la trilogía completa, para mayor

disfrute. Está basada en una novela de fantasía épica del filólogo y escritor británico

J. R. R. Tolkien (1892-1973), que el entrevistado afirma haber leído tres veces. La primera película, dirigida por **Peter Jackson**, se estrenó en 2001 y la última en 2003. Narra la épica historia del hobbit Frodo Bolsón, cuya misión es destruir el Anillo Único creado por el Señor Oscuro Sauron. Metódico y ordenado, cuesta imaginar al presidente de la CNMV emprendiendo ese peligroso viaje hacia el Monte del Destino si no fuera porque, en compañía de sus hijas, es más fácil iniciar cualquier aventura, incluso una que pretende trasladarte a otro mundo. ❁



Nordea
ASSET MANAGEMENT

Empower Europe. El momento es ahora.

Cuando dar forma a nuestro destino se convierte en una oportunidad de inversión.
Empower your portfolio.

Nordea 1 – Empower Europe Fund
nordea.es/EmpowerEurope

Material publicitario solo para inversores profesionales. Los fondos mencionados forman parte de Nordea 1, SICAV, una sociedad de inversión de capital variable luxemburguesa. Los documentos legales del Fondo están disponibles en inglés en nordea.es. Todas las inversiones implican riesgos; se pueden incurrir en pérdidas. Este documento no constituye asesoramiento de inversión. Para obtener información sobre los riesgos asociados a estos fondos, consulte el folleto y el KID o KIID correspondiente. © Nordea Asset Management.



Carlos San Basilio, presidente de la CNMV, durante la entrevista con Rafael Rubio, director de esta revista.

→→ las condiciones adecuadas para la prestación de servicios de asesoramiento financiero utilizando las redes y para la comercialización de los cripto activos dentro de un marco legal claro y tasado como lo está el mundo de los instrumentos financieros tradicionales.

El reciente informe del Banco de España sobre las cuentas financieras señala que un 4% de los ahorradores e inversores tienen dinero invertido en criptomoneda.

¿Contempla ese dato con preocupación o satisfacción?

Lo importante sería ver cuánto de su patrimonio financiero está invertido en criptomonedas. Nosotros seguimos viendo con preocupación las criptomonedas porque nos parece una apuesta de valor de carácter básicamente especulativo y, de momento, no estamos viendo una utilización de las criptomonedas para unas funciones tradicionales asociadas a las monedas, ni tampoco como medio de pago.

Creemos que es un área a la que hay que seguir prestando mucha atención y, hasta el momento, el efecto beneficioso para los mercados de estas nuevas tecnologías no lo estamos constatando más allá de contemplar que es un instrumento de inversión meramente especulativo.

¿Cuál es el principal desafío para la industria de asesoramiento financiero: la educación financiera, la digitalización, la regulación...?

Lo fácil sería decir todo eso. Pero creo que, puestos a elegir algo, lo más importante es la digitalización o con carácter

más amplio toda la innovación tecnológica que plantea la inteligencia artificial.

Para los asesores financieros el gran reto es mantener su posición de ganar la confianza del inversor de forma que sea una opción preferida antes que irse a una herramienta de inteligencia artificial o a canales que no tienen los mecanismos de control, autorización y de garantía que tienen los asesores financieros regulados.

Para ello, tienen que dar un buen servicio y prestar y generar un valor añadido que compense a los ahorradores.

¿Qué percepción tiene del nivel de formación en España de los asesores financieros?

Tienen un nivel alto. Diría que en España se han tomado muy en serio la formación de los asesores financieros. Las evaluaciones de certificación para profesionales son uno de los casos de éxito de este tipo de exámenes, ya que aseguran que la persona que te está asesorando tiene los conocimientos necesarios. Pero, desde luego, siempre hay margen de mejora.


En el plan de actividades de la CNMV para el 2026 estaba prevista una encuesta sobre el fraude financiero en el ámbito de la inversión. ¿Cuándo va a hacerse pública?

Podría aparecer en noviembre.

¿En el plan que presentó hace año y medio estaba previsto impulsar las medidas incluidas en el Libro Verde sobre finanzas sostenibles?

Para nosotros sigue siendo una gran apuesta porque la razón por la que surgen sigue existiendo. Por eso, debemos seguir contribuyendo en la medida de lo posible a facilitar su desarrollo. En este momento, las finanzas sostenibles tienen una salud razonablemente buena, aunque creo que tenemos que hacer una revisión del planteamiento que se ha seguido en estos últimos años a la luz de los resultados. Es verdad que a nivel europeo han surgido otras prioridades muy potentes, pero la defensa de esta apuesta sigue siendo muy clara. ●

“
En España, se ha tomado muy en serio la formación de los asesores financieros. Los exámenes de certificaciones para profesionales del sector son un caso de éxito
 ”



PALMA 2026: **las conclusiones**

Un congreso en un momento decisivo

Los desafíos, mesa a mesa

12 talleres conectados

Patrocinadores, el viaje compartido

Lo que el ojo no ve



Arriba: José Miguel Maté, Santiago Satrustegui, Carlos San Basilio, Andrea Carreras-Candi y Carlos Tusquets. Abajo de izquierda a derecha: detalle de público asistente; Toni Nadal; Antoni Costa.



TRES retos para un presente resiliente

Será difícil celebrar un congreso de EFPA España en el que se aborden cuestiones tan decisivas para el futuro de los profesionales del asesoramiento financiero como las tratadas en el de Palma de Mallorca. Fue un baño de realidad que, lejos de desalentar, sirvió para identificar retos y encontrar, aunque no siempre sea fácil, soluciones. Por **Rafael Rubio**.

Desde el inicio de la convocatoria, quedaba patente la relevancia de la IX edición de EFPA Congress. Allí acudieron algo más de 800 profesionales con el mismo espíritu optimista y constructivo con el que siempre se suele participar en este gran evento. Por delante, un denso programa de debates y talleres, pero con la certeza de encontrar siempre un hueco lúdico para facilitar las relaciones personales.

El congreso estaba llamado a cumplir, con más razón que

nunca, su primer objetivo de reunir a los profesionales para que pudieran compartir sus dudas ante un ejercicio que, por obra y gracias de la geopolítica, les está planteando serias dificultades. Las recomendaciones de **Toni Nadal** desde el escenario resonaron como una declaración de principios en el inicio de un vasto programa que se extendería a lo largo de dos días: "Resistir, resistir y aguantar un poco más. Cada día, un poco mejor. El talento se educa en la calma y el carácter se construye en la tempestad".

A partir de la intervención de quien fue el entrenador del

mejor deportista español de todos los tiempos, muchos cayeron en la cuenta de que las conclusiones de EFPA Congress, tal vez, no iban a ser un bálsamo de Fierabrás, pero iban a poner a todos ante la cruda realidad de un mundo que afronta profundos cambios de orden social y económico. Cambios que plantean en este momento a los profesionales del asesoramiento financiero tres grandes retos.

1. DE AHORRADOR A INVERSOR

Carlos San Basilio, presidente de la CNMV, destacó ya en su inauguración uno de los principales retos que debería afrontar el congreso al referirse a la reforma de la regulación del mercado para animar a los ahorradores a invertir en los mercados de valores. Subrayó la necesidad de simplificación de los procesos y de ofertas de productos específicos más atractivos para los ahorradores.

Fue importante que en su intervención aludiera a quienes sin la preparación suficiente y con objetivos difícilmente confesables tratan de ejercer en las redes sociales como asesores financieros. Resultó tranquilizador escucharle decir que la CNMV había desarrollado herramientas para detectar a quienes actúan como falsos asesores.

2. DESORDEN MUNDIAL

Si alguien pensaba que el desorden mundial no afecta a la constitución de las carteras, habrá cambiado de opinión tras escuchar a los expertos y profesionales de la primera mesa redonda. Ahora hay que construir carteras diversificadas y con mayor peso de sectores y

valores resilientes como consecuencia de la ruptura de paradigma que se ha producido y preparar a los clientes para asumir momentos críticos.

Para entender bien la situación en la que nos encontramos como parte de Europa es importante tener en cuenta aquello que un día señaló **Henry Kissinger**, el que fuera secretario de estado de Estados Unidos y que mencionó uno de los expertos: "En la cena de la geopolítica, o estás sentado en la mesa o eres parte del menú".

3. EL RETO DE LA IA

Probablemente, algunas de las cosas escuchadas durante la mesa sobre el impacto de la IA en los servicios financieros y en el asesoramiento resonaron como una fuerza amenazante para muchos de los asistentes. Fue otro de los baños de realidad que nos ofreció el congreso, más allá de los momentos lúdicos que siempre quedan en el recuerdo.

Esa "estructura que emula las capacidades humanas", como definió alguno de los expertos a la IA, fue la causante del 25% de los despidos de Estados Unidos en el mes de abril y afectó especialmente al sector tecnológico, al de comunicación y los servicios financieros. Sin embargo, frente a estos datos, varios profesionales mostraron de forma práctica la utilidad y accesibilidad de la IA para los asesores financieros. Y todo ello -y esto es bien importante- sin necesidad de ser un experto en conocimientos de software.

El gran mensaje que se lanzó desde el congreso es que poder acceder y utilizar la IA es también un privilegio y que es necesario tratar de integrarla



EL 'DESORDEN MUNDIAL' HA OBLIGADO A CAMBIAR LAS CARTERAS, MÁS DIVERSIFICADAS Y CON MAYOR PESO DE SECTORES Y VALORES RESILIENTES.

CADA UNA DE LAS GRANDES MESAS DEL CONGRESO REFLEJA, AL MISMO TIEMPO, ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES DESAFÍOS A LOS QUE SE ENFRENTA EL SECTOR.

cuanto antes en nuestra actividad. Su utilización como herramienta es mucho más fácil de lo que muchos creen, sirviéndonos incluso de ella misma como paciente guía para 'no iniciados'.

A continuación, vamos a profundizar en cada una de las grandes mesas del congreso que, al mismo tiempo, representan los principales desafíos para el sector: la creciente complejidad del entorno económico y geopolítico, la irrupción de la inteligencia artificial como palanca de transformación y la adaptación al relevo generacional en la transmisión del patrimonio.

Y como telón de fondo que atraviesa a los tres: la consolidación de un modelo de asesoramiento cada vez más integral para abordar las grandes tendencias en la gestión de carteras, lo que refuerza el papel estratégico del asesor financiero como guía clave para aportar confianza, criterio y visión a largo plazo. Así fue EFPA Congress 2026. ●

El nuevo valor del asesoramiento en un mundo en desorden

La tensión entre grandes potencias, la desaparición del orden internacional y la incertidumbre económica están reconfigurando la forma de invertir. Los analistas geopolíticos, reguladores y gestores reunidos en EFPA Congress 2026 coincidieron en una idea de fondo: el riesgo ya no es un episodio puntual, sino una variable estructural que condiciona tanto los mercados como el asesoramiento financiero. Por **Carlos S. Ponz**.

Durante buena parte de las últimas décadas, la inversión se apoyó en un marco relativamente predecible. La globalización avanzaba, los flujos comerciales se expandían, la inflación permanecía bajo control y las políticas monetarias ofrecían un entorno de estabilidad suficiente para construir carteras con modelos relativamente consistentes. Ese equilibrio puede haberse roto.

La guerra en Ucrania, la rivalidad tecnológica entre EE. UU. y China, el regreso de la inflación y la creciente fragmentación política han alterado los cimientos sobre los que se había construido el crecimiento global desde la posguerra. En ese contexto se

enmarcó la sesión *"Europa ante el desorden mundial: implicaciones y perspectivas de inversión"* en EFPA Congress.

El bloque siguió a la intervención inaugural de **Carlos San Basilio**, presidente de la CNMV, quien subrayó la importancia del asesoramiento financiero como herramienta clave tanto para la protección del inversor como para el desarrollo de los mercados de capitales. En su parlamento, defendió la necesidad de avanzar hacia un marco regulatorio más sencillo que facilite la participación del inversor minorista en los mercados, sin renunciar a los estándares de protección.

En la misma línea, **Santiago Satrustegui**, presidente de EFPA España, volvió a situar la figura del asesor certificado en el centro del debate, destacando la evolución



del sector hacia un modelo cada vez más exigente en formación, acreditación y responsabilidad profesional.

Satrústegui recordó la evolución del asesoramiento financiero en España, desde etapas de autorregulación hasta un entorno actual altamente profesionalizado, donde la certificación se ha convertido en un estándar del sector. A su juicio, la tecnología será un aliado clave para el

LA INCERTIDUMBRE YA ES UN ELEMENTO ESTRUCTURAL; EL RIESGO FINANCIERO DEBE SER COMPATIBLE CON LA EMOCIÓN DEL CLIENTE.

asesor, pero no sustituirá el valor de la experiencia, especialmente en la gestión de emociones del inversor.

EUROPA, EN EL CENTRO DEL NUEVO DESEQUILIBRIO GLOBAL

El análisis arrancó con la visión de **Maurizio Molinari**, exeditor jefe de *La República*, sobre el cambio de ciclo internacional. **Molinari** situó a Europa en el epicentro de la disputa entre EE. UU., China y Rusia. En este nuevo tablero, advirtió que Europa ha perdido parte de las ventajas que habían sostenido su modelo económico, como energía asequible, relaciones comerciales fluidas con mercado chino y dependencia de la seguridad estadounidense. Este cambio no es coyuntural, sino estructural, y obliga a revisar decisiones de inversión que durante años se apoyaron en supuestos de estabilidad geopolítica.

Ese desorden del que habla Molinari se traduce, según **Florentino Portero**, investigador sénior de Política Internacional y miembro del Consejo Asesor de la Fundación Civismo, en un giro egoísta de Washington: EE. UU. ya no ve útil el marco internacional de la posguerra y prioriza su propia supremacía tecnológica.

Una tesis que complementa **Mira Milosevich**, investigadora principal del Real Instituto Elcano, al dibujar un tablero donde China consolida su pulso con Washington en inteligencia artificial y microchips, mientras Rusia opera como una potencia en declive desestabilizadora.

Esta mutación del interés norteamericano implica una visión mucho más selectiva de las alianzas y una mayor competencia incluso entre socios tradicionales. La prioridad se desplaza ahora hacia el control estricto de las cadenas de suministro y la protección de la base industrial. Por su parte, la estrategia de Pekín consolida al gigante asiático como el gran rival sistémico en materias de futuro como la computación cuántica.

DE LA GEOPOLÍTICA A LA CARTERA: UN CAMBIO DE MENTALIDAD

Del mapa geopolítico al bolsillo del inversor. Las implicaciones de este nuevo orden mundial son directas y muy concretas para el asesoramiento financiero, como destacaron algunos expertos financieros en la mesa redonda posterior, moderada, como la anterior, por **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España.

Mario Rappanella, director Wealth y Banca Privada de Banco Mediolanum, señaló que entender el contexto geopolítico es ya una parte esencial del asesoramiento financiero. En su opinión, el reto no es sólo técnico, sino también conductual: ayudar al cliente a convivir con una volatilidad más alta y a evitar decisiones impulsivas en momentos de tensión. Rappanella insistió en que la ***

CONCLUSIONES

1 La geopolítica ha dejado de ser ruido de fondo para convertirse en un factor determinante de los mercados. Y ello afecta al trabajo con los clientes.

2 Ahora es necesario revisar con más frecuencia los supuestos sobre los que se elaboró una cartera.

3 Hoy el valor diferencial del asesor reside en filtrar, priorizar y traducir esa información cam-

biente en decisiones coherentes con los objetivos reales del cliente.

4 La diversificación, junto con el asesoramiento profesional, serán cada vez más determinantes en la construcción de carteras.

5 Las gestoras de fondos están elaborando y proponiendo carteras más resilientes ante el escenario de riesgos en el que nos encontramos.



De izquierda a derecha: Josep Soler, moderador de la mesa, Lorenzo González, Domingo Torres, Mira Milosevich, Florentino Portero, Maurizio Molinari y Mario Rappanella.

MAURIZIO MOLINARI

Exeditor de La República



“Europa ha dejado de operar en un entorno geopolítico estable y debe adaptarse a una competencia cada vez más intensa”.

MARIO RAPPANELLO

Banco Mediolanum



“El asesor financiero debe ayudar al cliente a entender y gestionar la volatilidad derivada del nuevo contexto geopolítico”.

FLORENTINO PORTERO

Fundación Civismo



“EE. UU. prioriza su supremacía tecnológica y sus propios intereses por encima del orden internacional”.

DOMINGO TORRES

Lazard AM



“Las carteras deben construirse para resistir distintos escenarios, porque ya no existe un único futuro previsible para los mercados”.

MIRA MILOSEVICH

Real Instituto Elcano



“La rivalidad tecnológica entre China y Estados Unidos marcará el equilibrio de poder mundial en los próximos años”.

LORENZO GONZÁLEZ

DNB AM



“Se ha roto el consenso de bloque, las carteras tienen que estar más abiertas porque el dinero se está abriendo a nuevas tendencias”.

*** gestión de expectativas es hoy tan importante como la construcción de la propia cartera, especialmente en fases en las que los mercados reaccionan con rapidez a noticias políticas o económicas.

Domingo Torres, *Managing Director* de Lazard Asset Management Iberia, defendió la necesidad de construir carteras resilientes, capaces de adaptarse a distintos escenarios macroeconómicos. Según explicó, el cambio de paradigma obliga a abandonar la idea de un único escenario central y a trabajar con múltiples posibles trayectorias de mercado. Este enfoque implica aceptar que las correlaciones históricas entre activos pueden no repetirse con la misma intensidad, lo que obliga a una gestión más activa de la diversificación.

En consonancia con este diagnóstico de fragmentación, **Lorenzo González**, *Head of Southern Europe* en DNB AM International, apuntó que la realidad actual es que “se ha roto el consenso de bloque y ahora cada país va por libre”. Ante este sálvese quien pueda geopolítico, González remarcó que las carteras tienen que estar necesari-

amente más abiertas porque el dinero se está abriendo a nuevas tendencias.

El directivo insistió en la importancia estratégica de buscar tendencias a largo plazo para lograr una diversificación real, de este modo, ser capaces de salir de las inversiones más convencionales que podrían verse penalizadas en este nuevo escenario.

UN ENTORNO MENOS PREDECIBLE, UN ASESORAMIENTO MÁS NECESARIO

El conjunto de intervenciones de este primer bloque dejó una idea transversal: la inversión entra en una fase menos lineal y más condicionada por factores geopolíticos, tecnológicos y energéticos. La información fluye más rápido, los ciclos son menos predecibles y las correlaciones entre activos son más inestables. En ese contexto, la gestión de carteras deja de ser un ejercicio puramente técnico para convertirse en un proceso de adaptación constante. El asesor financiero gana relevancia no solo como selector de activos, sino como intérprete del entorno y gestor de expectativas.

En un mundo donde el ruido informativo es constante, su papel se amplía: ordenar, contextualizar y ayudar al cliente a mantener el foco en el largo plazo. La figura del asesor se consolida así como un elemento de estabilidad en un entorno donde la información es abundante pero la certidumbre escasa.

La toma de decisiones deja de depender únicamente de modelos cuantitativos y pasa a incorporar factores cualitativos como la confianza, la coherencia del relato de inversión y la capacidad de mantener disciplina en momentos de estrés de mercado. ●

Las otras derivadas: defensa, IA y desincronización

→ Uno de los aspectos menos visibles y más relevantes destacados por los expertos fue la creciente importancia de la coordinación entre política y estrategia financiera. Varios intervinientes apuntaron que decisiones públicas en defensa, energía o tecnología están empezando a influir de forma directa en la asignación de capital, algo que obliga a los gestores a incorporar variables que antes quedaban fuera del análisis tradicional.

→ También se destacó que el proceso de fragmentación global no solo afecta a las grandes potencias, sino que se traduce en mercados menos sincronizados entre regiones. Esto abre oportunidades de diversificación más amplias, pero también incrementa la complejidad a la hora de construir carteras verdaderamente equilibradas.

→ Otro punto relevante fue la aceleración de la inversión temática, vinculada a innovación, especialmente en áreas como IA, defensa tecnológica o transición energética. Aunque no fue el eje central del debate, sí se subrayó que estas tendencias están dejando de ser nicho para convertirse en vectores estructurales de asignación de capital a largo plazo.

→ Por último, se insistió en que la regulación financiera en Europa tenderá a una mayor simplificación, con el objetivo de facilitar la participación del inversor minorista, sin renunciar a estándares de protección. ●



El indudable impacto de la IA en los servicios financieros y el asesoramiento

La inteligencia artificial (IA) ya no ocupa el terreno de las expectativas: se ha instalado en el centro de la transformación financiera. En EFPA Congress 2026, los expertos fueron incluso más allá de las previsiones planteadas en Málaga 2024: y sí, revolucionará procesos y relaciones, pero sin sustituir al asesor. El reto será integrar tecnología y criterio humano. Por **Rafael Sierra**.

De izquierda a derecha: Gonzalo Rengifo, Silvia García-Ledesma, Carlos Alonso y José Miguel Maté, moderador de la mesa.
Abajo: Marcus du Sautoy y Álex Rayón.



CONCLUSIONES

1 La ventaja competitiva del asesor financiero ya no será solo el acceso a la información, sino la capacidad de interpretarla y convertirla en decisiones comprensibles para el cliente.

2 La IA permitirá automatizar tareas operativas, lo que liberará tiempo para reforzar el acompa-

ñamiento, la planificación patrimonial y la relación personal.

3 En un entorno de sobreinformación y volatilidad, el asesor gana relevancia como filtro, gestor emocional y generador de confianza a largo plazo.

4 La adopción de la IA exigirá nuevas competencias profesiona-

les: supervisión tecnológica, validación de contenidos y capacidad para integrar herramientas digitales sin perder el criterio propio.

5 El verdadero riesgo no será la sustitución total del asesoramiento, sino quedarse fuera de un modelo en el que productividad, personalización y tecnología estarán cada vez más integradas.

La mesa dedicada al impacto de la inteligencia artificial (IA) en los servicios financieros y el asesoramiento dejó una idea transversal: la tecnología no sustituirá automáticamente a los profesionales, pero sí modificará de forma profunda la manera en que trabajan las entidades financieras y cómo se relacionan con los clientes. Eso sí, la velocidad de desarrollo de las herramientas generativas y de automatización está obligando al sector a replantearse procesos que, hasta hace poco, parecían inalterables.

LA IA ENTRA EN LA CADENA DE VALOR FINANCIERA

La sesión arrancó con la intervención de **Marcus du Sautoy**, matemático de la Universidad de Oxford, quien abordó la relación entre creatividad e inteligencia artificial desde una perspectiva menos técnica y más conceptual. El divulgador británico defendió que la IA puede generar contenido, analizar patrones y acelerar procesos, pero recordó que sigue dependiendo de datos y estructuras creados por humanos.

Du Sautoy planteó que el gran cambio no será únicamente tecnológico, sino cultural. En su opinión, la IA obligará a redefinir qué valor diferencial aporta una persona en profesiones basadas en el conocimiento, como el asesoramiento financiero. La capacidad de formular preguntas adecuadas, interpretar contextos ambiguos y conectar emocionalmente con el cliente seguirá siendo difícilmente automatizable.

Su reflexión conectó después con la visión práctica de **Álex Rayón**, CEO de Brain & Code, quien centró su intervención en el impacto concreto de la IA sobre el trabajo diario del asesor financiero. Según explicó, las herramientas generativas ya permiten automatizar tareas de análisis, clasificación de información y elaboración de contenidos, lo que reducirá los tiempos operativos y aumentará la productividad de los equipos.

Rayón señaló que muchas funciones repetitivas desaparecerán progresivamente o quedarán profundamente transformadas. El experto insistió en que la tecnología no sustituirá al profesional que aporte contexto, interpretación y confianza. El riesgo, advirtió, no es que la IA elimine el trabajo del asesor, sino que lo haga quien aprenda a utilizarla mejor y más rápido que el resto del mercado.

DEL DATO AL CRITERIO: EL NUEVO VALOR DEL ASESOR

La mesa redonda posterior, moderada por **José Miguel Maté**, vicepresidente de EFPA España, trasladó el debate de la tecnología al negocio financiero. **Gonzalo Rengifo**, Head of Iberia & LatAm en Pictet Asset Management, señaló que la IA tendrá un impacto enorme en el tratamiento de datos y en la personalización de las soluciones de inversión, especialmente en un entorno en el que el volumen de información es cada vez mayor. A su juicio, el papel del asesor gana relevancia precisamente porque el cliente se enfrenta a un entorno de sobreinformación permanente. El valor diferencial ya no será acceder al dato, sino saber interpretarlo correctamente y convertirlo en decisiones comprensibles para el inversor.

La batalla por el tiempo del asesor

→ Uno de los aspectos más repetidos durante la mesa fue el potencial de la IA para reducir la carga operativa dentro de las entidades financieras. Automatizar informes, resumir documentación o clasificar información permitirá ahorrar horas de trabajo administrativo que hasta ahora consumían gran parte del tiempo de los equipos.

→ La consecuencia más inmediata no será necesariamente

una reducción del empleo, sino una transformación de funciones. El asesor tenderá a dedicar menos tiempo a procesos internos y más a tareas de relación, planificación y acompañamiento del cliente.

→ En paralelo, la velocidad de acceso a la información aumentará todavía más la competencia dentro del sector. Si todos los profesionales tienen acceso casi instantáneo a datos y

análisis similares, el verdadero diferencial pasará a residir en la capacidad de interpretar el contexto y tomar decisiones coherentes con cada perfil inversor.

→ La IA, por tanto, no elimina el valor del asesoramiento, pero sí obliga a redefinirlo. El conocimiento técnico seguirá siendo importante, aunque perderá valor relativo frente a habilidades como la empatía, la comunicación o la capacidad de generar confianza en entornos de incertidumbre. •

Silvia García-Ledesma,
Global Head of IA Special Projects en Banco Santander, destacó que la inteligencia artificial ya está transformando la banca en ámbitos como la eficiencia operativa, la gestión del riesgo, la prevención del fraude y la experiencia del cliente. Adicionalmente subrayó que “la confianza seguirá siendo un elemento central en la relación con los clientes. En un entorno cada vez más automatizado, la capacidad de explicar decisiones, aportar contexto, resolver dudas y acompañar en momentos relevantes seguirá requiriendo criterio, responsabilidad y una dimensión humana”.

Por su parte, **Carlos Alonso,** director de Operaciones y Desarrollo de Negocio de Banca Privada en Abanca, puso el foco en el impacto organizativo de la IA dentro de las entidades financieras. En su opinión, la tecnología permitirá liberar tiempo de tareas administrativas y repetitivas, lo que facilitará que los asesores puedan dedicarse más a la relación personal y a la planificación financiera a largo plazo.

Alonso defendió que la automatización puede contribuir a mejorar la calidad del servicio siempre que no se pierda el componente relacional. En segmentos como la banca privada o la gestión patrimonial, la confianza sigue siendo un factor decisivo.

LA IA AUTOMATIZARÁ TAREAS Y ANÁLISIS, PERO EL VERDADERO DIFERENCIAL SEGUIRÁ SIENDO LA CAPACIDAD DE INTERPRETAR EL CONTEXTO Y GENERAR CONFIANZA.

EN UN ENTORNO DE SOBREENFORMACIÓN, EL ASESOR FINANCIERO GANA PESO COMO FILTRO, TRADUCTOR Y ACOMPAÑANTE DEL INVERSOR.

MARCUS DU SAUTOY

Universidad de Oxford

“La IA obligará a redefinir el valor diferencial que aporta una persona en profesiones basadas en el conocimiento”.



ÁLEX RAYÓN

Brain & Code



“El riesgo no es que la IA elimine al asesor, sino que lo haga quien aprenda a utilizarla mejor y más rápido”.

GONZALO RENGIFO

Pictet Asset Management

“El valor diferencial ya no será acceder al dato, sino interpretarlo correctamente y convertirlo en decisiones comprensibles”.



LA TRANSFORMACIÓN DEL ASESORAMIENTO FINANCIERO

Uno de los debates que sobrevoló la sesión fue cómo cambiará realmente la profesión de asesor financiero en los próximos años. La conclusión

compartida por los participantes es que la IA no elimina la necesidad de asesoramiento, sino que desplaza su valor hacia funciones más estratégicas. Esto obligará a redefinir el valor añadido del profesional. La empatía, la capacidad de contextualizar decisiones y la gestión emocional del cliente adquirirán más peso frente a habilidades puramente operativas.

Los participantes coincidieron en que la relación con el inversor seguirá siendo especialmente importante en momentos de volatilidad. Cuando los mercados atraviesan fases de tensión, las decisiones rara vez son completamente racionales. El miedo, la incertidumbre o la presión mediática continúan influyendo de forma decisiva en el comportamiento financiero.

En este contexto, el asesor financiero se consolida como un acompañante capaz de aportar estabilidad y perspectiva a largo plazo.

UN CAMBIO PROFUNDO, PERO NO AUTOMÁTICO

La sensación general que dejó la sesión es que la IA transformará la industria financiera de forma progresiva, aunque probablemente de manera menos disruptiva de lo que sugieren algunos discursos más extremos.

Los participantes coincidieron en que la automatización afectará sobre todo a tareas mecánicas, de análisis masivo de datos o de generación de documentación, mientras que la relación humana seguirá siendo decisiva en decisiones patrimoniales complejas o en momentos de volatilidad e incertidumbre.

SILVIA GARCÍA LEDESMA

Banco Santander

“Explicar decisiones, generar confianza y acompañar momentos complejos seguirá siendo una responsabilidad humana”.



CARLOS ALONSO

Abanca



“La tecnología permitirá liberar tiempo de tareas administrativas, lo que facilitará que los asesores dediquen más tiempo a la relación personal”.

En este contexto, el asesor financiero parece evolucionar hacia un perfil más híbrido: menos centrado en tareas operativas y más enfocado en la interpretación, el acompañamiento y la construcción de confianza.

La tecnología permitirá procesar más información y hacerlo más rápido, pero el valor diferencial seguirá estando en la capacidad de entender objetivos, emociones y necesidades concretas de cada cliente. La IA podrá generar recomendaciones, resumir mercados o detectar patrones de comportamiento, pero difícilmente reemplazará la confianza que exige una decisión patrimonial relevante.

La conclusión que sobrevoló el debate fue clara: la IA no sustituirá al asesor financiero, pero sí cambiará profundamente la manera en que trabaja y el tipo de valor que deberá aportar en los próximos años. ●

ANTE LA GRAN TRANSFERENCIA DE LA GENERACIÓN *BOOMER*

Acciones para integrar las próximas herencias

La combinación de una pirámide demográfica invertida, una inflación que muerde el ahorro a largo plazo, la internacionalización de las familias y un entorno normativo fragmentado por comunidades autónomas ha transformado las reglas del juego. Por **Carlos S. Ponz**.

La planificación de una herencia suele evocar la imagen tradicional de un despacho oscuro, un notario que lee un texto solemnemente y un documento que descansa en un cajón durante décadas. Sin embargo, la realidad económica, civil y patrimonial en España ha cambiado. La riqueza familiar ya no puede entenderse como una foto fija ni como un trámite póstumo. Hoy es una estrategia viva, de largo recorrido, que exige adelantarse a los acontecimientos de forma activa mucho antes del deceso del titular.

En el marco de EFPA Congress 2026, economistas, abogados especializados en sucesiones y expertos en planificación patrimonial analizaron los desafíos del relevo generacional. Moderada por **Joan Pons**, secretario de EFPA España, la mesa lanzó un mensaje unánime: quien espere al fallecimiento o a una edad muy avanzada para organizar la transmisión de su patrimonio estará actuando demasiado tarde. La herencia

CONCLUSIONES

- 1** La planificación sucesoria deja de ser un evento puntual y pasa a integrarse como parte estructural del asesoramiento financiero continuo del cliente.
- 2** El asesor debe incorporar una visión multidisciplinar (fiscal, legal, emocional y patrimonial) para acompañar procesos de transmisión de riqueza complejos.
- 3** La anticipación es clave: cuanto antes se aborde la estructura de la herencia, menor es el riesgo de conflictos familiares y de ineficiencias patrimoniales.
- 4** La sostenibilidad del patrimonio no depende solo de su generación, sino de su correcta preservación y de una gobernanza familiar clara y bien definida.
- 5** El asesor financiero adquiere un rol creciente como mediador estratégico entre generaciones, ayudando a alinear expectativas, roles y objetivos dentro de la familia.

ya no se concibe como un trámite de última hora, sino como un proceso que debe construirse con antelación, basado en la planificación, la educación financiera y el diálogo dentro de la familia.

LA RIQUEZA REAL FRENTE AL ESPEJO MACROECONÓMICO

El debate técnico arrancó con una dosis de realismo macroeconómico a cargo de **Javier Santacruz**, economista y analista financiero. Su intervención obligó a los asistentes a apartar la mirada de las cifras nominales de los ahorros familiares para analizar qué está pasando con la capacidad de compra y preservación de esos capitales. Planificar una herencia no es un ejercicio abstracto; depende del entorno en el que esa riqueza se mueve e invierte.

Santacruz insistió en la necesidad de interpretar el patrimonio privado en relación con variables estructurales que hoy tensionan la economía doméstica: la inflación acumulada, el estancamiento de la productividad media en las empresas españolas, la evolución de la renta disponible y la



De izquierda a derecha: Joan Pons, moderador, José Enrique Devesa, Óscar Bertrán, Arantxa Tobaruela, Julio Cazorla y Javier Santacruz.

divergencia con otras economías de la UE.

LA CRISIS DE TRANSICIÓN: DE LA CREACIÓN A LA PRESERVACIÓN DEL CAPITAL

Una de las aportaciones más lúcidas sobre la dinámica interna de las finanzas familiares la firmó **Julio Cazorla**, fundador de Family Counselors. Cazorla propuso un armazón conceptual práctico al estructurar la vida de cualquier patrimonio en dos grandes fases históricas y psicológicas: una primera etapa de creación y acumulación de capital, y una segunda de preservación y traspaso.

El gran reto del mercado es que la mayoría de las fortunas y de las pymes familiares se encuentran atascadas en la transición entre ambas fases. Cazorla destacó que la verdadera continuidad de la riqueza no se apoya en la habilidad que tuvo el fundador para levantar

LA HERENCIA DEJA DE SER UN ACTO PUNTUAL PARA CONVERTIRSE EN UN PROCESO DE PLANIFICACIÓN INTERGENERACIONAL CONTINUO.

LA CLAVE NO ESTÁ SOLO EN TRANSMITIR PATRIMONIO, SINO EN PRESERVAR SU ESTRUCTURA Y LA COHESIÓN FAMILIAR EN EL TIEMPO.

un negocio, sino en la destreza colectiva de la familia para mantener esa estructura bajo escenarios de mercado cambiantes.

EL FACTOR HUMANO Y LA SUCESIÓN COMO UN PROCESO PSICOLÓGICO

Cuando se habla de herencias, tendemos a refugiarnos en la frialdad de los números y en la pulcritud de las leyes. Sin embargo, la dimensión más compleja es siempre la humana. De abordar este plano se encargó **Arantxa Tobaruela**, abogada de empresa familiar y *Conscious Counselor*, quien defendió que una sucesión exitosa jamás depende de un documento notarial aislado, sino de un proceso prolongado de reflexión, maduración y acompañamiento psicológico familiar.

Tobaruela instó a perder el miedo a hablar de la muerte y

del dinero en la misma mesa, rompiendo tabúes históricos que solo amplifican los problemas. Para encauzar un relevo pacífico, es imprescindible dar respuesta a dos preguntas incómodas: ¿quién debe ser el futuro propietario del patrimonio y quién debe asumir las riendas de su gestión real?

EL ARMAZÓN LEGAL Y FISCAL COMO ESCUDO DE ESTABILIDAD

Desde la perspectiva jurídica, el análisis contó con el rigor de **Óscar Bertrán**, socio de Cuatrecasas, quien puso el foco en la necesidad de desmitificar las herramientas legales. La estructura jurídica de un patrimonio no debe percibirse como un obstáculo burocrático o un gasto estéril, sino como la herramienta más potente que ***

*** posee una familia para garantizar su estabilidad económica.

Bertrán incidió en que una planificación adecuada y ejecutada con suficiente horizonte temporal permite que la transición sucesoria se desarrolle de manera quirúrgica, minimizando el impacto del impuesto de sucesiones y donaciones y reduciendo el riesgo de disputas sobre la legítima. La anticipación es una obligación financiera: las decisiones que se toman bajo la presión de una enfermedad o con la urgencia de un fallecimiento inminente suelen ser parches ineficientes y fiscalmente gravosos.

LA CRISIS DEMOGRÁFICA Y LA QUIEBRA DEL SISTEMA DE PENSIONES

El análisis adquirió una dimensión sistémica con la intervención de **José Enrique Devesa**, profesor de la Universidad de Valencia e investigador del IVIE y POLIBIENESTAR. Devesa situó sobre la mesa una variable estructural externa que va a condicionar la riqueza que se transmitirá en las próximas dos décadas: la delicada situación financiera del sistema público de pensiones en España.

El investigador ofreció datos incontestables: el sistema de la Seguridad Social arrastra un déficit contributivo estructural que se sitúa en el entorno de los 30.000 millones, equivalente al 2% del PIB nacional. Esta realidad plasma una tensión insostenible entre los ingresos por cotizaciones y las prestaciones crecientes, lo que inyecta incertidumbre sobre el nivel de cobertura que el Estado podrá ofrecer a los futuros jubilados, obligando a las familias a consumir parte de su patrimonio para costear la dependencia de los mayores.

JAVIER SANTACRUZ

Economista

“Planificar una herencia no es un ejercicio abstracto; depende del entorno en el que esa riqueza se mueve e invierte”.



JULIO CAZORLA

Family Counselors



“La continuidad de la riqueza se apoya en la destreza de la familia

para mantener la estructura en escenarios cambiantes”.

ARANTXA TOBARUELA

Abogada

“Una sucesión exitosa no depende de un documento notarial, sino de un proceso de reflexión, maduración y acompañamiento”.



LA GOBERNANZA INTERNA Y EL PELIGRO DE LOS FLECOS INTERNACIONALES

Más allá de sus exposiciones individuales, el debate sirvió para tratar elementos que suelen pasar desapercibidos, pero actúan como detonantes del fracaso sucesorio. El primero es la gobernanza familiar interna. La experiencia demuestra que la mayoría de las rupturas patrimoniales se deben a la inexistencia de canales claros para la toma de decisiones entre los coherederos. Cuando el fundador desaparece y deja un patrimonio indiviso a hijos con visiones opuestas, la parálisis está asegurada si no se han diseñado previamente órganos de administración y protocolos vinculantes.

A esta complejidad interna se suma el reto de la internacionalización. Hoy es cotidiano encontrar familias donde el fundador reside en Madrid, un hijo trabaja en Londres, otro está en EE. UU. y el patrimonio inmobiliario se concentra en Baleares bajo una sociedad constituida en otra jurisdicción europea.

ÓSCAR BERTRÁN

Cuatrecasas

“Las decisiones que se toman bajo una enfermedad o un fallecimiento inminente suelen ser parches insuficientes y fiscalmente gravosos”.



JOSÉ ENRIQUE DEvesa

IVIE



“La delicada situación de la Seguridad Social obliga a las familias a

consumir parte de su patrimonio para costear la dependencia de los mayores”.

UN CAMBIO DE PARADIGMA IRREVERSIBLE

Las conclusiones extraídas sobre esta tema en esta mesa certifican un cambio de era. La herencia ha dejado de ser un hito aislado en el calendario, un trámite mortuorio que se solventa con una visita al notario, para consolidarse como un proceso estratégico, multidisciplinar y de largo recorrido.

Este entorno cambiante exige una transformación en la figura del asesor financiero. El profesional del patrimonio ya no puede limitar su labor a la optimización técnica de una cartera de inversión; debe transformarse en un acompañante estratégico capaz de coordinar las áreas fiscal, legal y emocional de la familia, ejerciendo un rol de arquitecto patrimonial intergeneracional. ●

Planificar para prevenir conflictos

→ La experiencia en la gestión de patrimonios familiares muestra que muchos de los conflictos sucesorios no se originan en la disminución de activos, sino en la ausencia de planificación previa.

→ Cuando no existe una definición clara de roles, expectativas y estructuras de gobierno familiar, las diferencias entre herederos tienden a aflorar en el momento de la transmisión, generando tensiones que pueden fragmentar el patrimonio.

→ Por ello, cada vez más expertos insisten en la importancia de abordar la planificación sucesoria como un proceso preventivo. Esto implica no solo diseñar estructuras jurídicas adecuadas, sino también establecer espacios de diálogo familiar que permitan alinear expectativas.

→ La anticipación reduce la incertidumbre y mejora la calidad de las decisiones, especialmente en entornos donde los activos son complejos o están vinculados a empresas familiares. •

El nuevo mapa del asesoramiento y la construcción de carteras

CONCLUSIONES

- 1** El inversor debe aceptar que una parte de su patrimonio ya no está hecha para ser observada en tiempo real en una pantalla, sino para ser evaluada en ciclos multianuales.
- 2** La distribución clásica entre bloques rígidos de renta fija y variable está mutando hacia esquemas mucho más híbridos y flexibles.
- 3** La diversificación no significa invertir en muchos activos, sino hacerlo en muchos tipos de activos distintos.
- 4** Es necesario eliminar los puntos de fragilidad en las carteras y encajar con precisión liquidez, horizonte temporal y perfil de riesgo real del cliente.
- 5** El asesor financiero deja ahora de ser un mero selector de productos para convertirse en el arquitecto de las decisiones financieras del futuro.

El diseño de estrategias de inversión a largo plazo se ha vuelto un ejercicio mucho más exigente que hace apenas una década, y las viejas recetas ya no funcionan. Los expertos coinciden en que la diversificación estática ha muerto y que el nuevo entorno exige una arquitectura dinámica y carteras resilientes. Por **Rafael Sierra**.

La diversificación ya no puede reducirse a una simple combinación matemática de renta fija y renta variable, y de valores diversos en cada una de ellas, sino que se ha convertido en un proceso más amplio que incorpora activos privados, nuevos motores de crecimiento global y una lectura mucho más flexible del riesgo. Por ello, la construcción de carteras ha dejado de ser un ejercicio lineal para transformarse en una arquitectura dinámica sujeta a revisión constante. Estas fueron algunas de las conclusiones de la mesa redonda *"Las grandes tendencias en la gestión de carteras a largo plazo"*. En este entorno, las figuras del asesor financiero y del gestor de carteras adquieren una dimensión más estratégica. Ya no basta con acertar en la selección de activos; el reto consiste en sostener decisiones coherentes con horizontes largos y alineadas

EN UN MERCADO SIN REFERENCIAS ESTABLES, EL ÉXITO DE UNA CARTERA NO ES BATIR A UN ÍNDICE SINO PRESERVAR EL PODER ADQUI-SITIVO FRENTE A LA INFLACIÓN ESTRUCTURAL.

con las necesidades reales del inversor. La meta ya no es capturar una rentabilidad puntual, sino preservarla en un contexto mucho menos predecible.

UN CAMBIO DE RÉGIMEN

La cuarta y última mesa de la jornada del 7 de mayo, moderada por **Adela Martín**, miembro de la junta directiva de EFPA España, abrió el debate cuestionando el concepto tradicional de diversificación. **Fernando Fernández-Bravo**, *Head of Active Distribution Iberia* en Invesco, subrayó la necesidad de ampliar el universo de activos: "hay que empezar a añadir un mayor número de activos en las carteras para aportar cierta descorrelación, que puede ser importante en determinados momentos".

Este enfoque parte de una realidad clave: las correlaciones no son inmutables. En episodios de estrés, tienden a converger, reduciendo el efecto protector de la diversificación clásica. ***



*** Por ello, la industria avanza hacia una diversificación más profunda, no solo por clases de activo, sino por factores, estilos y fuentes de riesgo.

El contexto actual penaliza las soluciones estáticas. Inflación, cambios de política monetaria y shocks geopolíticos invalidan supuestos tradicionales. En este escenario, la gestión activa recupera protagonismo como herramienta de adaptación frente a las fórmulas automáticas.

RENTABILIDAD REAL FRENTE A INFLACIÓN PERSISTENTE

La mesa también abordó el impacto de la inflación estructural en el largo plazo. **Gonzalo Ramón-Borja**, director general de Swisscanto AM en España, fue claro: "Necesitamos buscar un rendimiento que, de manera constante, logre batir a la inflación".

El cambio es profundo: la renta fija ya no ofrece el colchón de inflación baja o negativa de décadas anteriores. Además, preocupa la persistencia de una inflación menos visible en servicios y costes estructurales, que complica la planificación a 10 o 20 años. La rentabilidad nominal pierde sentido si no preserva poder adquisitivo real, especialmente en jubilación o acumulación patrimonial.

VIRGINIA PÉREZ

Tressis

"Buscamos carteras que se adapten a escenarios que incluso no nos atrevemos a vislumbrar".



FERNANDO FERNÁNDEZ-BRAVO

Invesco

"Hay que empezar a añadir un mayor número de activos en las carteras para aportar cierta descorrelación, importante en determinados momentos".



RAMIRO IGLESIAS

Crescenta

"Una cartera sólida debe tener una buena diversificación. Eso no significa invertir en muchos activos, sino hacerlo en tipos de activos distintos".



FRANCISCO MÁRQUEZ DE PRADO

J.P. Morgan Asset Management

"Cualquier cartera debe tener sentido para ser sólida, así como un horizonte temporal adecuado. El sacrificio del ahorro no tiene sentido si no se invierte".

GONZALO RAMÓN-BORJA

Swisscanto AM

"Necesitamos buscar un rendimiento que, de manera constante, logre batir a la inflación".



MARIA SATIZÁBAL

BlueBay Asset Management

"Una cartera sólida se logra a través de la elección correcta de un asesor, que permite alinear la inversión con los intereses del cliente".



MÁS ALLÁ DEL NÚMERO DE ACTIVOS

La mesa también advirtió sobre un error habitual: confundir diversificación con acumulación de productos. **Ramiro Iglesias**, Co-Founder & CEO en Crescenta, lo

resumió así: "una cartera sólida debe tener una buena diversificación. Yo soy fan de la inversión en *private equity* y, en función de la necesidad de liquidez, se puede destinar a ese activo un mayor o menor porcentaje de la

cartera". Y añadió una idea clave: "La diversificación no significa invertir en muchos activos, sino hacerlo en tipos de activos distintos".

El auge del capital privado, la deuda privada o las infraestructuras



De izquierda a derecha: Adela Martín, moderadora de la mesa, acompañada por Virginia Pérez, Ramiro Iglesias, Gonzalo Ramón-Borja, Fernando Fdez-Bravo, Francisco Márquez de Prado y María Satizabal.

turas responde a la búsqueda de retornos no correlacionados con mercados cotizados, a cambio de menor liquidez y horizontes más largos. Esto exige una planificación más precisa y un cambio cultural: parte del patrimonio debe entenderse en clave multianual, no diaria.

SENTIDO DE CARTERA Y HORIZONTE TEMPORAL

Desde una perspectiva más filosófica, **Francisco Márquez de Prado**, *Executive Director* en J.P. Morgan Asset Management, recordó que "cualquier cartera debe tener sentido para ser sólida, así como tener un horizonte temporal adecuado. El sacrificio del ahorro no tiene sentido si no se invierte".

El foco está en una contradicción frecuente: ahorro inactivo frente a inflación. Mantener liquidez sin asignación eficiente implica pérdida de poder adquisitivo. El reto del asesor es transformar ahorro en inversión con propósito, alineando riesgo, liquidez y objetivos vitales.

ESCENARIOS INCIERTOS Y COMPORTAMIENTO DEL INVERSOR

La dificultad para trabajar con escenarios únicos marcó otro punto central. **Virginia Pérez**, directora de Inversiones en Tressis, lo resumió así: "Buscamos carteras

que se adapten a escenarios que incluso no nos atrevemos a vislumbrar".

El cambio es estructural: ya no se trata de acertar un escenario central, sino de construir carteras capaces de resistir entornos simultáneos. El riesgo deja de ser solo estadístico y pasa también a ser conductual. Los errores más graves no se producen en la construcción

inicial, sino en las decisiones emocionales durante caídas o periodos de incertidumbre.

Para cerrar, **María Satizabal**, *Portfolio Manager* en BlueBay Asset Management, situó al asesor en el centro del proceso: "Una cartera sólida se logra a través de la elección correcta de un asesor, que permite alinear la inversión con los intereses del cliente". El modelo evoluciona

El inversor como factor determinante del resultado

→ **Más allá de los modelos matemáticos y la sofisticación técnica de los activos, el comportamiento de la persona que invierte se ha consolidado como la variable más crítica para dictaminar el rendimiento final de una estrategia a largo plazo.**

→ **Los datos históricos del sector son demoledores: las decisiones tomadas con el estómago en los momentos de pánico o euforia hacen mucho más daño a los rendimientos que una mala asignación estratégica inicial de los**

activos. La disciplina en el viaje financiero y la capacidad de mantener el rumbo cuando vienen mal dadas son factores críticos de éxito; vender durante una corrección o entrar tarde por miedo a perderse el rally alcista suelen destrozar las expectativas de cualquier plan de inversión.

→ **Aquí es donde el asesor financiero se transforma en un psicólogo de cabecera conductual, ayudando al cliente a mantener la cabeza fría y a conectar sus objetivos vitales con las decisiones del día a día. A esto hay que sumar la urgencia**

de una educación financiera continua: cuanto mejor entiende un ahorrador cómo respira el mercado, menos papeletas tiene de tomar una decisión impulsiva.

→ **La experiencia del cliente durante los mercados bajistas deja una huella emocional mucho más profunda en su comportamiento futuro que los años de bonanza, lo que convierte la gestión del estrés financiero en una de las tareas centrales del asesoramiento profesional contemporáneo.** •

hacia una relación más estable y menos transaccional. La coherencia a largo plazo pesa tanto como la selección táctica de activos.

Las conclusiones dibujan un cambio claro: la gestión de carteras opera en un entorno sin estabilidad estructural. Correlaciones variables, ciclos más cortos e incertidumbre macro redefinen el marco.

La arquitectura actual se apoya en tres pilares: diversificación real de riesgos, flexibilidad en la asignación y atención a la psicología del inversor. Los activos privados y alternativos dejan de ser complementos para convertirse en componentes estructurales. El objetivo ya no es anticipar el ciclo, sino construir carteras capaces de atravesar varios sin perder coherencia. El asesor pasa así de selector de productos a arquitecto de decisiones financieras.

UN ENTORNO SIN ANCLAS CLARAS

La sensación que dejó la mesa es que la industria opera en un escenario sin referencias estables. Política monetaria, geopolítica y tecnología alteran simultáneamente los ciclos.

La respuesta no es predecir, sino reducir fragilidades: revisar concentraciones, diversificar factores y ajustar con precisión liquidez y riesgo. El éxito deja de medirse solo por rentabilidad a corto plazo y se centra en preservar capital a lo largo de ciclos completos. En este entorno, el valor del asesoramiento no está en anticipar el futuro, sino en construir estructuras capaces de soportar la incertidumbre sin perder el sentido del largo plazo. ●

La inteligencia artificial (IA) fue protagonista en el programa de talleres del Congreso. En el **Taller 1**, moderado por **Josep Soler**, consejero ejecutivo de EFPA España, **Fabrizio Zumbo** (Vanguard) y **Ben Goss** (Dynamic Planner) coincidieron en que la inteligencia artificial no sustituirá al asesor, sino que lo complementará. Zumbo subrayó que “el asesor seguirá siendo imprescindible para interpretar esa información y convertirla en decisiones comprensibles y emocionalmente asumibles para el cliente”.

Esa reflexión evolucionó hacia una visión más operativa en el **Taller 9**, donde **Marcus du Sautoy** defendió que la relación entre humanos y máquinas “es de colaboración, no competición”, mientras **Aleix Porta** mostró cómo la IA puede integrarse en procesos reales, y **Javier Puerto** (Caser Asesores Financieros) demostró que no resultaba difícil adentrarse en las posibilidades que ofrece la IA y compartió sus conocimientos como usuario advirtiéndole: “tenemos que darle la vuelta a la tortilla”, para evitar que el profesional se convierta en un simple ejecutor de la tecnología.

Esta línea encontró su desarrollo práctico en

12 talleres, un hilo conductor



Fiona Garvey y Javier Bello, a la izquierda, y Mercè Brey, en la imagen derecha, en dos momentos de la jornada dedicada a los talleres.

el **Taller 11**, donde **Javier Zamora** (IESE) insistió en que “si queremos aterrizar la IA en nuestro sector, hay que hacerlo de forma holística”, conectando directamente con la idea inicial de complementariedad.

Sin embargo, el congreso no se limitó a celebrar la tecnología, sino que también introdujo un contrapunto crítico ante la abrumadora capacidad decisoria de la IA agénica. En el **Taller 12**, el psicoanalista **Alejandro Campot** alertó del

riesgo de pérdida de capacidades cognitivas, como músculo que deja de entrenar; **Fiona Garvey** (Softonic) completó esta idea al afirmar que “no son las grandes cosas las que me preocupan de que la IA tome decisiones, sino los pequeños detalles que ocurren sin que nos demos cuenta”, advirtiendo del riesgo de perder calidad y criterio sin percibirlo. Mientras **Javier Bello** (BBVA) cerró el círculo iniciado al afirmar: “la decisión es mía y no la quiero delegar”.

En paralelo, el análisis de los mercados ofreció otro hilo temático centrado en la adaptación a un entorno más complejo. En el **Taller 2**, moderado por **Rafael Rubio**, con **Mariano Arenillas** (DWS), **Lorenzo Gallardo** (Rothschild & Co), **Patricia López Molina** (GAM), **Joaquín Martín Garre** (Edmond de Rothschild AM) e **Iván Díez**

(La Financière de l'Echiquier), se defendió un enfoque más selectivo y flexible, en el que, como se apuntó durante la sesión, “ya no basta con invertir en sectores tradicionales”. Por su parte, en el **Taller 5**, con **Irene López** (Flossbach von Storch), **Juan Carlos Domínguez** (BNP Paribas AM), **Jaime Barrera** (Algebris), **Nabil El-Asmar** (Vontobel), **Carlos Carranza** (M&G) y **Gabriel Pañeda** (Mutuactivos), se destacó que el entorno actual exige “una visión mucho más activa, flexible y diversificada de la renta fija”. Esta evolución en la gestión de carteras se amplió en el **Taller 8**, donde **Inés del Molino** (AEGON AM) recordó que “ningún activo está completamente aislado del entorno macroeconómico”, mientras que **José Luis González Pastor** (Neuberger Berman) apuntó que existen estrategias capaces de alcanzar “hasta un 10% de rentabilidad” en determinados contextos.

El entorno global también tuvo un papel protagonista. En

Visión general de la mesa dedicada a la Renta Variable, moderada por Rafael Rubio, director de la revista.





Fernando Zunzunegui, quien defendió que “la regulación no debe entenderse como un freno”, mientras que **Cristina Carrascosa** contextualizó la necesidad de marcos como MiCA ante el crecimiento de los activos digitales.

Más allá de la técnica, varios talleres pusieron el foco en el valor humano del asesoramiento. En el **Taller 3**, **Mercè Brey**, junto a **Susana Criado**, recordó que es clave “comprender no solo lo que el cliente expresa de manera explícita, sino también aquello que permanece implícito o invisible”.

Este enfoque alcanzó su dimensión más inspiradora en el **Taller 6**, donde **Ousman Umar** recibió una de las ovaciones más emotivas del congreso tras compartir con los asistentes su peligroso viaje desde Ghana hasta “el país de los blancos” y uno de sus grandes aprendizajes: para que dos personas se entiendan, es más importante compartir la voluntad de hacerlo que el idioma.

En conjunto, EPPA Congress dejó una conclusión clara: el valor diferencial del asesoramiento no estará solo en las herramientas o en los modelos de inversión, sino en la capacidad de combinar innovación, criterio y, sobre todo, una conexión humana sólida y duradera. ●



el **Taller 7**, moderado por **Luis Torras**, colaborador de la revista, **Nicolás de Pedro** (Earendel Associates) afirmó que “estamos hablando de una realidad inédita en los últimos 80 años”, mientras que **Joaquín García Huerga** (BBVA AM) señaló la necesidad de adaptarse a un contexto donde “el gran desafío ya no es predecir exactamente qué ocurrirá”.

En el ámbito inmobiliario, el **Taller 4**, con **Enrique Juan de Sentmenat**, delegado territorial en Baleares, y **Fernando Vives** (Grupo Alia), evidenció la creciente complejidad de mercados como Baleares, afectados por la presión internacional y la falta de oferta.

En materia regulatoria, el **Taller 10**, moderado por **Eloi Noya**, recogió la visión de



De arriba a abajo: detalle del público durante una de las sesiones, con servicio de traducción habilitado. En la segunda fila, a la izquierda: Luis Torras, Joaquín García Huerga y Nicolás de Pedro; a la derecha: Ousman Umar. En la parte inferior: Josep Soler y Fabrizio Zumbo. En la última fila: Javier Zamora, a la izquierda, y Rafael Rubio e Irene López.





(*4)

FRANCISCO
MÁRQUEZ DE PRADO

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Solo el 40% del ahorro financiero español está invertido. El resto pierde capacidad adquisitiva cada día. Francisco Márquez de Prado calificó con un cuatro el punto en el que nos ubicamos. El verdadero problema, argumentó, no es de voluntad sino de enfoque: no hay clientes conservadores o agresivos, hay objetivos financieros con distintos horizontes temporales. Un mismo ahorrador puede invertir de forma conservadora si su meta está cerca, o de forma más audaz si su horizonte es largo. "A la hora de construir carteras no hay que hablar tanto del perfil de la persona como de sus objetivos financieros". Palma, además, le dejó una sensación nueva respecto a la edición anterior: más gente, más conexión, más sentido de equipo. "No sabíamos a qué veníamos en Málaga y ahora ya tenemos bastante claro que venimos a vernos unos a otros y a estar juntos y a hacer red".



(*
suficiente)

MARIO
RAPPANELLO

mediolanum BANCO

Antes de dar su nota, Mario Rappanello matiza. La pregunta admite muchas lecturas: ¿estamos hablando del compor-

10 voces para un mismo viaje

Todo viaje necesita un punto de partida y un destino. En EFPA Congress, el punto de partida tenía nombre: ahorro. Y el destino, también: inversión. **¿Del 1 al 10, cuánto camino llevamos recorrido y cuánto queda por delante? ***

Hemos preguntado a los patrocinadores platino del congreso. Las respuestas difieren, pero lo que une a todos es la convicción: el rumbo es el correcto. El dinero parado pierde. El asesoramiento transforma. Y España, país de ahorradores como ya ha advertido EFPA España, tiene por delante uno de los mayores recorridos de inversión de Europa.

Lo que sigue son diez pinceladas sobre ese viaje. Diez maneras de entender el mismo desafío. Por **Redacción.**

tamiento del cliente, de su nivel de conocimiento, o de ese cambio de mentalidad colectivo y necesario que convierte al ahorrador en inversor? Su veredicto general: "apenas un suficiente". El grueso del ahorro sigue parado, y "dejar mucho dinero durante mucho tiempo en la cuenta corriente es perder poder adquisitivo". Frente a eso, el asesor tiene un papel irremplazable: preparar al cliente antes de que llegue la tormenta, no durante. Porque la conversación en el momento de la crisis no puede ser táctica, tiene que ser estratégica, con la confianza por encima de todo. "Actuar quiere decir también estar quieto. Es una elección, es una elección muy importante".



(*4/5)

GONZALO
RENGIFO

1805 PICTET
Asset Managemme

Hace diez años, el dinero asesorado en España rondaba los 150.000 millones de euros. En el momento del congreso superaba los 750.000. Una cifra que se ha multiplicado por cinco. Con este dato en la mano, Gonzalo Rengifo dudó entre un 'aprobado bajo' o un 'suficiente alto'.

"Le pongo un cuatro o un cinco no porque lo estemos haciendo mal, sino que estamos dando el mensaje positivo de que estamos a mitad de camino". Esa mitad restante tiene una dirección clara: llegar al inversor de 10.000, de 15.000, de 20.000 euros. "Tenemos los ingredientes, tenemos las herramientas, tenemos los medios y tenemos los conocimientos". Y en ese camino, el asesor sigue siendo el centro. "La clave de un buen asesor es escuchar y entender las necesidades. Luego ya el profesional es el que va a la cocina".

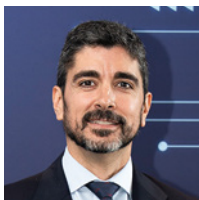


(*6)

DOMINGO
TORRES

LAZARD
ASSET MANAGEMENT

Domingo Torres fue generoso con la nota: un seis, "quizás un seis y medio". La primera fase -explicar por qué invertir es necesario- ya está hecha. "Yo creo que sinceramente lo estamos logrando". Pero un seis no llega al notable, y el trecho que falta tiene una dirección clara: democratizar. "Hay que bajar más a la calle", afirmó. Con talleres en los colegios, los ayuntamientos rurales, a los jubilados. Para él, los más de 36.000 asociados EFPA no son solo profesionales, son embajadores de un cambio cultural, y Torres no lo decía como halago sino como convicción: "Me parece que la misión de EFPA es muy bonita". El rol de Lazard es claro: actuar como correa de transmisión para que el asesor "hable lo mejor posible de los mercados financieros".

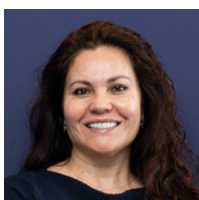


(*2)

LORENZO GONZÁLEZ

DNB Asset Management

Lorenzo González apoyó su nota con una pregunta retórica: ¿cuánta gente entra en una oficina bancaria pidiendo un fondo de inversión? "Muy poca". El cliente -continuó- llega preguntando por depósitos, por letras del tesoro, por algo que no le haga perder dinero. Y la oficina le da exactamente eso. "El desconocimiento del inversor final sobre qué es un fondo de inversión es todavía muy grande". Y añade: "Desde dentro del sector se presupone una cultura financiera que simplemente no existe fuera de él". La solución, a su juicio, empieza mucho antes de que alguien entre en una oficina. "El ser humano no es bueno anticipando, pero es bueno reaccionando". Y ese proceso de readaptación, para González, es exactamente en el que estamos.



(*4)

MARÍA SATIZABAL

RBC BlueBay Asset Management

Formulada la pregunta, María Satizabal matizó: no es lo mismo ahorrar sin poder que ahorrar sin querer. Hecho el apunte, su diagnóstico fue un cuatro. Los asesores son necesari-

rios, explicó, porque hacen de puente. Y la razón de fondo es tan sencilla como urgente: "no siempre vamos a poder tener un trabajo o poder trabajar". Invertir no es una opción sofisticada, es una necesidad vital que, a su juicio, debería enseñarse desde el colegio. A la hora de elegir gestores, defendió dos criterios que van de la mano: alineación —explicó que en su firma los gestores tienen parte de su compensación invertida en los propios fondos que manejan, porque "somos humanos"— y protección del capital en las caídas. La volatilidad siempre va a estar; lo que importa es cómo se responde a ella.



(*4/5)

VIRGINIA PÉREZ

tressis

Virginia Pérez matizó antes de dar su nota: ¿hablamos de patrimonio o de personas? Por patrimonio, entre el cuatro y el cinco. Pero algo está cambiando: "La inquietud financiera de los jóvenes es alucinante". La palabra inversión ha entrado en el lenguaje de una generación que sabe que el ahorro tradicional ya no es su mundo. Esa tendencia "es imparable". Sobre los mercados, su mensaje fue igualmente rotundo: "Para sobrevivir a todos los escenarios tienes que ser consistente". Los sesgos son humanidad pura —el cerebro lleva milenios preparado para huir ante el peligro— y el asesor es quien los neutraliza. "Por eso necesitas a tu asesor, para que te esté explicando lo que tienes, por qué lo tienes y cómo debes continuar".



(*menos de 5)

FERNANDO FERNÁNDEZ BRAVO

Invesco

Fernando Fernández Bravo lo situó por debajo del cinco y apuntó a un factor que, a su juicio, lo condiciona todo: los tipos de interés. Cuando el depósito ofrece rentabilidades atractivas, el dinero se queda quieto. Cuando cae por debajo del 2%, el ahorrador empieza a moverse, en su opinión, hacia productos mixtos con algo de renta variable. Ese sería el verdadero punto de inflexión: no un cambio cultural repentino, sino un umbral de rentabilidad a partir del cual las alternativas empiezan a tener sentido. Introdujo además un matiz geográfico: a su juicio, el sur de España tiene un perfil más conservador, mientras el norte se acerca más al modelo anglosajón y lleva más años invirtiendo en renta variable.



(*positivo con recorrido)

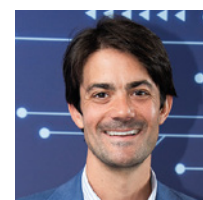
GONZALO RAMÓN-BORJA

swisscanto

A brand of
Zürcher Kantonalbank

Gonzalo Ramón-Borja llegó a EFPA Congress con la perspectiva de un observador internacional que elige España, precisamente, porque ve en ella un gran potencial. Swisscanto, con presencia en Alemania e Italia, ha decidido aterrizar aquí porque es, a su

juicio, "un país de fondos" con mucho recorrido por delante. Su lectura fue positiva pero honesta: el grueso del ahorro sigue moviéndose de depósito a monetario sin dar el salto real hacia la inversión. Para ilustrar la distancia que queda por recorrer, recurrió a una comparativa: los fondos de pensiones representan en España apenas un 8% del PIB, frente al 150% de Suiza. El punto de inflexión, a su juicio, llegará de forma gradual, apoyado en una progresión constante que ya es visible.



(*sin nota única)

RAMIRO IGLESIAS

crescenta

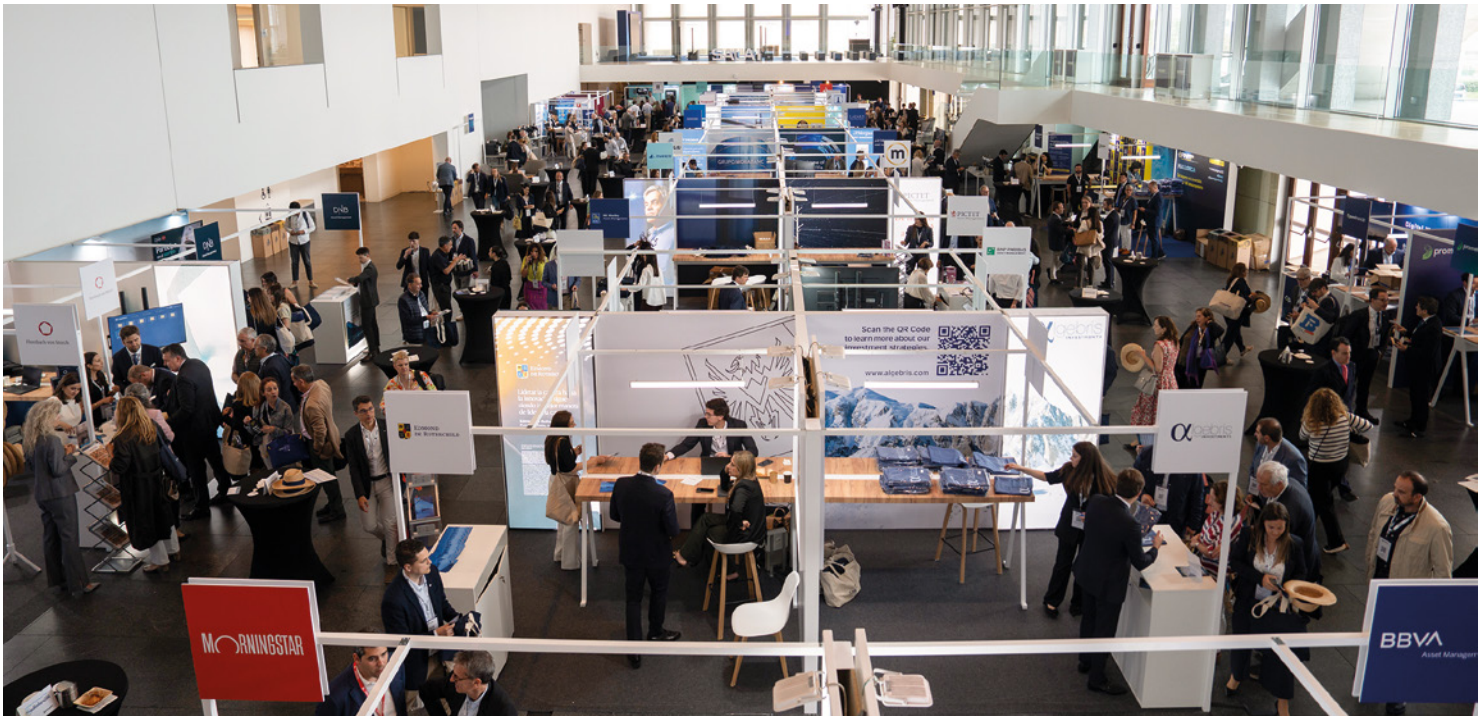
Para Ramiro Iglesias, hablar de una media obvia lo esencial: hay gente con un interés muy fuerte por aprender a invertir, y gente, básicamente, sin interés. El reto no es de acceso sino de motivación, y quien no hace crecer sus ahorros al ritmo de la inflación pierde capacidad adquisitiva sin moverse. "Lo que estás es devaluando el ahorro que tienes". Crescenta cuenta con 5.000 inversores, una cifra "insignificante en comparación con la sociedad española", pero que refleja un perfil interesante: gente que ha dado el paso de moverse. Su mensaje en el congreso apuntó al largoplacismo: los objetivos vitales se proyectan a diez años, pero las decisiones de inversión, señaló, suelen ser cortoplacistas: "Eso no tiene sentido".



A la derecha, More, presentador encargado de conducir con grandes dosis de humor y dinamismo la jornada central de EFPA Congress, que concluyó con la cena de gala, a la izquierda, celebrada en Finca Son Termes. Abajo: Panorámica de la sala expositiva a pleno rendimiento.

CRÓNICA DE LO QUE EL OJO NO VE

El poder del encuentro



Parece que fue ayer cuando se anunció la sede de EFPA Congress 2026 (*spoiler*: fue en la última jornada de la edición de Málaga 2024) y una capa extra de emoción recorrió a organizadores y asistentes. Tras nueve exitosos congresos, no está de más recordar que reunir al sector no es un reto menor, y hacerlo en una isla añade una extra de complejidad y expectación que la organización ha superado con nota. Por **Natalia Pastor**.

Eléxito de convocatoria y el incesante goteo de felicitaciones, que aún hoy se extiende, confirman que

Palma ha sido un congreso que ha dejado huella. Y qué huella. Ni la previsión meteorológica (bastante más adversa de lo que cualquiera hubiera deseado) logró doblegar un ápice la energía de los más de 800 profesionales reunidos en el Palacio de Congresos de la ciudad.

Extraoficialmente, EFPA Congress empezó la tarde del 6 de mayo, en un cóctel que sirvió para encontrarse y, sobre todo, para reencontrarse. Un espacio para romper el hielo y abrazar a compañeros y profesionales, muchos de los cuales no se ven desde... el anterior congreso. Bienvenido, y nunca mejor dicho, este aperitivo. Y bienvenidos sean los congresos que lo hacen posible.

Hechas las presentaciones, toca descansar en algunos de los magníficos hoteles dispuestos por la organización para ubicar a los inscritos. La jornada del jueves, central e intensa, exige reposo y horas de sueño. Hay que acudir temprano a las puertas del Palacio de Congresos, donde siguen los abrazos y estrechones de manos, ahora ya más acelerados ante el inicio inminente del congreso. Nos ubicaremos en el Auditorio 'Mallorca', lleno hasta la bandera, que alternará protagonismo con la sala expositiva. Allí, las entidades patrocinadoras y colaboradoras, 48 en total, habilitaron espacios propios que se convirtieron en punto constante de encuentro,

conversación e intercambio. Un continuo ir y venir de asistentes interesados en conocer de primera mano sus equipos, proyectos y propuestas para el sector.

Todo está conectado y todo se sucede bajo lo previsto, con algún ligero retraso, como suele acumularse tras una jornada de ponencias, que **More** se encarga de neutralizar a golpe de humor. Pasadas las 17.30h, el presidente de EFPA España, **Santiago Satrústegui**, procede a dar las gracias a todos los ponentes, más de 70, autoridades, miembros de la Junta, equipo de EFPA España, patrocinadores, colaboradores y, por supuesto, asistentes: motivados, atentos, comprometidos y agradecidos. Una parte importante del equipo de la revista asistimos en primera persona para certificar que el lema de esta edición, *transformar el ahorro en inversión*, atraviesa buena parte de las conversaciones, dentro y fuera del auditorio, que no dejan de sucederse, terminada ya la primera jornada.

Dispuestos ya en diferentes autobuses, tomamos rumbo a Finca Son Termes, donde nos aguarda una espectacular cena informal con broche musical incluido. Es el ecuador de EFPA Congress, pero el ambiente apunta a un gran final de fiesta en el que no hay traje ni tacón capaz de contener el ritmo de muchos allí presentes. Y damos fe de ello.

El despertador no da tregua al día siguiente: llegan los no menos esperados talleres, de los que también encontraréis un breve resumen en estas páginas. La asistencia a todos ellos, repartida y profusa, nos indica que la segunda jornada



aguenta más que bien el tirón y el cansancio, con un nivel de ponentes y temáticas repetidamente elogiado por los asistentes.

Son las 14h. EFPA Congress pone fin a dos días intensos y altamente productivos, con la excelencia en el asesoramiento financiero en el centro de la conversación. Vuelven los abrazos y, con ellos, una certeza que sobrevuela todo el congreso: en plena era de la inteligencia artificial, cuanto más poderosa se vuelve la tecnología, más valor adquiere lo irremplazable: las personas. EFPA Congress es la prueba de ello. ●



EFPA Congress es también escenario idóneo para compartir momentos memorables, como los vividos durante la actuación de *The Tutsies* y el cóctel previo a la jornada del jueves, en un entorno privilegiado con vistas al Mediterráneo.

MORNINGSTAR,

el silencioso árbitro de la industria de fondos

Morningstar se ha consolidado como una referencia imprescindible para la industria financiera, ofreciendo análisis, *ratings* y herramientas de datos que influyen en decisiones de inversión en toda Europa. En los últimos años, la compañía ha reforzado su papel como proveedor clave de información independiente y comparativa. Por **RAFAEL SIERRA**.

Pocas compañías han influido tanto en la industria mundial de gestión de activos como Morningstar. Nacida en Chicago en 1984 de la mano de **Joe Mansueto**, la firma revolucionó el análisis de fondos de inversión con una idea sencilla: ofrecer información independiente, comparable y accesible para el inversor. Cuatro décadas después, sus conocidas “estrellas Morningstar” siguen influyendo en decisiones de bancos, gestoras y asesores.

En España, la compañía se ha convertido en una referencia para profesionales y particulares. Sus *ratings*, análisis cuantitativos y bases de datos forman parte del trabajo diario de redes bancarias, EAF, selectores de fondos y plataformas de inversión. La filial española opera integrada en la estructura europea y mantiene una presencia consolidada en Madrid, desde donde cubre el mercado ibérico.

De proveedor de datos a gigante global

Morningstar nació como una firma centrada en fondos de inversión estadounidenses. Con el tiempo, su crecimiento la llevó a expandirse a Europa y Asia, hasta convertirse en un actor global presente en decenas de países. Hoy cotiza en el Nasdaq bajo el ticker MORN y ha evolucionado hacia un modelo de negocio mucho más amplio que el análisis de fondos.

El grupo ha diversificado su actividad hacia *software* financiero, índices, análisis ESG y soluciones para asesores.

La adquisición de Sustainalytics reforzó su posicionamiento en sostenibilidad, una de las áreas más relevantes para la industria en la última década.

Consolidación tecnológica

En 2025, Morningstar siguió reforzando su papel como proveedor de datos y análisis para la industria financiera. La compañía amplió sus capacidades tecnológicas, con mayor uso de automatización e inteligencia de datos aplicada a carteras y productos de inversión.

Sus informes globales han situado a la firma en el centro del debate sobre costes, transparencia y calidad en la gestión de activos. En Europa, sus estudios son especialmente influyentes entre bancos, aseguradoras y plataformas digitales, que utilizan sus bases de datos como estándar de mercado.

En paralelo, la compañía ha continuado desarrollando herramientas para el análisis de ETF, carteras modelo y estrategias multiactivo, segmentos con fuerte crecimiento en el mercado español.

España, un mercado en transformación

El negocio español presenta una evolución gradual pero constante. El ahorro sigue muy concentrado en depósitos y productos bancarios tradicionales, pero la demanda de información independiente ha crecido de forma notable en los últimos años.

En este contexto, Morningstar ha reforzado su papel como proveedor de datos para entidades financieras y



De izquierda a derecha:
Francisco Esteban, Laura López,
Guillermo Gutiérrez, José María
López-Cepero, Javier Bañares,
David Cadalso, Eric Nadal, Javier
Ibáñez, Corrado Cassar, Mark
Roomans y Alejandro Díaz.

plataformas digitales. Sus ratings y herramientas de análisis son utilizados tanto por profesionales como por inversores particulares que buscan comparar productos con criterios homogéneos.

La compañía también tiene influencia indirecta en la comercialización de fondos, ya que muchas entidades emplean sus valoraciones como filtro en sus procesos internos de selección de producto.

Liderazgo y estrategia global

La dirección de Morningstar está encabezada desde Chicago por **Kunal Kapoor**, quien ha impulsado la transformación tecnológica de la compañía en la última década. Bajo su liderazgo, la firma ha reforzado su enfoque en datos, escalabilidad y automatización de procesos analíticos.

El fundador, Joe Mansueto, continúa siendo presidente y principal accionista, manteniendo un papel estratégico en la orientación del grupo. Su visión original —democratizar la información financiera— sigue siendo el eje central del negocio.

En conjunto, Morningstar se ha consolidado como un actor clave en la cadena de valor de la inversión, combinando análisis, tecnología y datos en un entorno cada vez más exigente. ●

La guerra de las estrellas: cómo Morningstar condiciona el negocio financiero

- **LAS CALIFICACIONES DE MORNINGSTAR** se han convertido en una poderosa herramienta comercial dentro de la industria de fondos. Aunque la firma insiste en que sus *ratings* son únicamente un apoyo analítico, la realidad es que obtener cuatro o cinco estrellas puede multiplicar la visibilidad y las entradas de dinero hacia un producto financiero.
- **EN ESPAÑA**, bancos, plataformas de inversión y selectores utilizan desde hace años los filtros de Morningstar como referencia para construir catálogos y recomendaciones. El fenómeno ha generado incluso un efecto reputacional: muchas gestoras incorporan las valoraciones de la firma en su publicidad y documentación comercial.
- **SIN EMBARGO**, algunos expertos cuestionan la excesiva dependencia del mercado respecto a estos indicadores. Recuerdan que las estrellas reflejan comportamiento histórico ajustado al riesgo y no garantizan rentabilidades futuras. Aun así, pocos dudan de que Morningstar ha logrado algo excepcional: influir simultáneamente en el inversor minorista, en los distribuidores y en las propias gestoras de activos. ✨

Corrado Cassar es el nuevo *Managing Director* de Morningstar para España, posición desde la que lidera la estrategia de la compañía en uno de los mercados más relevantes del sur de Europa. Con una amplia trayectoria internacional en la industria de servicios financieros, datos y soluciones de inversión, ha ocupado distintos puestos de responsabilidad vinculados al desarrollo de herramientas analíticas y plataformas tecnológicas para inversores institucionales y asesores financieros. Su nombramiento refuerza la apuesta de Morningstar por España en un momento de transformación profunda del sector, marcado por la digitalización, la inteligencia artificial y una creciente demanda de transparencia, comparabilidad y rigor en la toma de decisiones de inversión.

2025 ha sido un año relevante para los mercados financieros.

¿Qué balance hace de Morningstar?

Ha sido un año de crecimiento sólido y generalizado para Morningstar, incluso en un entorno de elevada complejidad macroeconómica y de mercado. Hemos registrado avances en ingresos, rentabilidad y ejecución estratégica, lo que refleja la resiliencia de nuestro modelo y su capacidad de adaptación a un sector en transformación.

Los principales motores de crecimiento han sido la expansión de nuestras capacidades de datos y analítica avanzada, tanto en mercados públicos como privados, así como el aumento de la demanda de soporte por parte de asesores e inversores institucionales. A ello se suma el buen comportamiento de áreas como *credit ratings*, índices, ESG, *wealth solutions* y mercados privados.



**Corrado
CASSAR**

MANAGING DIRECTOR & HEAD OF SALES, SOUTH EMEA

“
**Queremos ser la
infraestructura global
de la inversión**
”

¿Cómo ha impactado el entorno de tipos e inflación?

El contexto de tipos más elevados y mayor inflación ha reforzado la importancia de la disciplina, el control del riesgo y la toma de decisiones informadas. En momentos así, el ruido de mercado aumenta y la calidad del análisis se vuelve diferencial.

Para Morningstar, este entorno reafirma nuestra misión: ayudar a los inversores a tomar mejores decisiones basadas en fundamentales, no en reacciones emocionales de corto plazo. Cuando hay incertidumbre, la claridad analítica es aún más valiosa.

Por ello seguimos invirtiendo en herramientas que permiten entender mejor qué se está comprando, cuánto se paga y qué riesgos se asumen.

¿Qué diferencia a Morningstar?

Nuestra diferencia es estructural. Se basa en la independencia, en la ausencia de conflictos de interés y en una cultura centrada en el inversor. Esto nos permite mantener una visión crítica incluso cuando no coincide con el consenso del mercado.

Combinamos datos propios, investigación independiente y juicio humano. En un entorno donde muchas capacidades tecnológicas tienden a converger, el verdadero valor no está solo en los algoritmos, sino en los marcos intelectuales que permiten interpretar la información. Esa combinación es difícil de replicar.

¿Cómo integran la inteligencia artificial?

Nuestra aproximación a la inteligencia artificial es práctica y orientada a mejorar decisiones. La IA es un habilitador, no un sustituto del análisis. La utilizamos para mejorar eficiencia, personalización y acceso al conocimiento, preservando explicabilidad y rigor.

Debate en torno a los ratings

El creciente peso de Morningstar en la industria financiera ha reabierto un debate recurrente sobre hasta qué punto las calificaciones estandarizadas influyen en la toma de decisiones de inversión. En cualquier caso, sus análisis, basados en metodologías cuantitativas y ajustes de riesgo, se han consolidado como una herramienta de referencia que aporta orden, comparabilidad y transparencia en un mercado cada vez más complejo.

En el mercado español, este fenómeno se aprecia con claridad en la distribución de fondos, donde los productos con mejores valoraciones

tienden a ganar visibilidad y confianza entre los inversores, favoreciendo decisiones más informadas. Esta dinámica refuerza el papel de Morningstar como proveedor de un "sello de calidad" ampliamente reconocido por la industria.

La compañía defiende que sus ratings no pretenden sustituir el análisis humano, sino complementarlo y enriquecerlo. En la práctica, su adopción en plataformas, bancos y herramientas de asesoramiento ha convertido sus métricas en un estándar de facto positivo para el ecosistema, ayudando a elevar el nivel de exigencia y a mejorar la toma de decisiones de inversión. ✱

El objetivo no es generar más datos, sino mejores decisiones. Por ello estamos integrando nuestras capacidades en entornos de IA para que asesores e inversores accedan al *research* de forma más directa, con trazabilidad y calidad. Como señala nuestro CEO, la clave no es que el usuario navegue más, sino que llegue antes al *insight* correcto.

¿Cuáles son sus principales retos en 2026?

El principal reto es la creciente complejidad de los mercados, especialmente en mercados privados, crédito alternativo y sostenibilidad. Son segmentos en expansión, pero más difíciles de analizar y comparar.

En Europa, el entorno regulatorio y la fragmentación del mercado añaden complejidad adicional. Al mismo tiempo, vemos una gran oportunidad en la transición generacional

del patrimonio, donde una parte significativa de los activos cambiará de manos en los próximos años.

¿Cree que existe un riesgo de homogeneización en el análisis?

Sí, existe ese riesgo cuando el análisis depende en exceso de modelos automatizados o de fuentes comunes de datos. En esos casos, las recomendaciones tienden a converger.

En Morningstar lo evitamos mediante datos de alta calidad, metodologías transparentes y análisis humano. Esto nos permite mantener independencia intelectual y visión crítica. La personalización será cada vez más relevante, porque las decisiones de inversión también son vitales, emocionales y generacionales.

¿Cómo apoyan al asesor financiero?

El asesor financiero es hoy más importante que nunca. Su papel ha evolucionado: ya no solo construye carteras, sino que interpreta mercados, gestiona expectativas y acompaña decisiones complejas.

En Morningstar les apoyamos con soluciones que integran análisis, construcción de carteras, *reporting* y tecnología. También reforzamos la comunicación y la educación financiera, ayudando a explicar conceptos complejos. El objetivo no es solo eficiencia, sino elevar la calidad del asesoramiento.

¿Cómo están cambiando las necesidades del inversor?

Las necesidades evolucionan hacia mayor transparencia, simplicidad y control de costes. Los inversores quieren entender qué compran y qué riesgos asumen.

Los inversores jóvenes demandan además experiencias digitales más intuitivas, personalización y coherencia con sus valores. Nuestra misión es eliminar fricciones entre el inversor y la información relevante, haciendo los datos comprensibles sin perder rigor.

¿Cómo ve el futuro de Morningstar?

Veo a Morningstar como una infraestructura global de inteligencia de inversión, donde datos, *research*, tecnología e inteligencia artificial funcionan de forma integrada.

Seguiremos invirtiendo en capacidades tecnológicas y en un ecosistema de *partners* que amplíe nuestra distribución. El objetivo es ser referencia global para la toma de decisiones de inversión.

En un entorno complejo, nuestro papel es dar sentido a la información y eliminar obstáculos en el proceso de decisión. Al final, se trata de ayudar a las personas a invertir mejor y con más confianza. ●

José María LÓPEZ-CEPERO

FINANCE MANAGER



“
Buscamos un crecimiento más selectivo y de mayor calidad
”

José María López-Cepero supervisa la evolución financiera de Morningstar España en el mercado ibérico. Con experiencia en análisis financiero, control de gestión y planificación estratégica, participa desde Madrid en la expansión europea de la compañía en un contexto marcado por la transformación tecnológica y la creciente demanda de soluciones avanzadas de análisis para inversores institucionales y minoristas.

¿Cuáles fueron los principales logros de Morningstar en 2025?

Morningstar España registró un incremento de ingresos del 9,4% respecto al ejercicio anterior, reflejando un sólido impulso comercial en nuestras principales líneas de negocio. El crecimiento estuvo liderado por productos como Direct, Credit Ratings y Corporate Solutions, que continúan siendo motores clave de facturación.

Es una evolución coherente con la tendencia de los últimos años, en los que la compañía ha logrado crecimientos sostenidos de doble dígito. Esto demuestra la fortaleza de nuestra propuesta de valor y nuestra capacidad para escalar

en distintos segmentos y mercados. ¿Cuáles son los principales riesgos de cara a 2026?

Nos enfrentamos a un entorno más complejo, en el que confluyen riesgos macroeconómicos, geopolíticos y de mercado. El contexto global apunta hacia una mayor fragmentación, con tensiones persistentes, menor globalización y cadenas de suministro más frágiles, lo que puede reducir el crecimiento potencial.

A ello se suma un mercado con valoraciones exigentes en determinados segmentos, especialmente en renta variable, donde la concentración en pocas compañías incrementa el riesgo de correcciones abruptas si cambian las expectativas.

¿Cómo equilibran disciplina de costes e inversión en crecimiento?

No se trata sólo de recortar costes, sino de reasignar recursos hacia áreas con mayor retorno estratégico. En Morningstar priorizamos la inversión en innovación con impacto directo en ingresos, eficiencia y ventaja competitiva. Esto incluye plataformas de datos, analítica avanzada y soluciones basadas en inteligencia artificial.

La IA es fundamental para mantener la competitividad. La aplicamos en análisis de datos, automatización de procesos, personalización de productos, herramientas internas para analistas y soporte al cliente mediante asistentes virtuales.

¿Qué expectativas financieras manejan para 2026?

Esperamos un crecimiento más moderado, condicionado por el contexto internacional. Nuestro enfoque estará centrado en un crecimiento más selectivo y de mayor calidad, apoyado en productos consolidados como Direct, Data y Credit Ratings.

El foco estará también en la mejora progresiva de márgenes mediante eficiencias operativas. Aquí la inteligencia artificial y la automatización serán clave para aumentar productividad, reducir tareas manuales y contener costes estructurales. ●

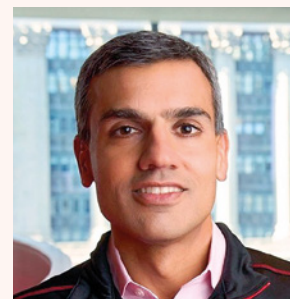
Kunal Kapoor dirige Morningstar desde 2017 y ha liderado la transformación de la compañía desde una firma centrada en análisis de fondos hacia una plataforma global de datos, tecnología y soluciones de inversión. Bajo su liderazgo, Morningstar ha reforzado su presencia internacional, ampliado su negocio en mercados privados y acelerado la integración de inteligencia artificial en sus herramientas de análisis y asesoramiento financiero.

¿Qué decisiones estratégicas han sido más importantes para el posicionamiento global de Morningstar?

Nuestra estrategia siempre ha sido convertirnos en una pieza esencial dentro del flujo de trabajo del inversor. Hemos reforzado capacidades que generan valor a largo plazo, especialmente en datos, *research* y tecnología. Esa disciplina ha sido clave para construir la posición global que tiene hoy Morningstar. Al mismo tiempo, hemos invertido en áreas donde las necesidades de los

Kunal KAPOOR

CEO DE MORNINGSTAR



“
La verdadera ventaja competitiva está en combinar datos de calidad con conocimiento humano
”

clientes evolucionan más rápido, particularmente en mercados privados.

La industria financiera atraviesa una profunda transformación. ¿Cómo evoluciona el modelo de negocio de Morningstar?

Seguimos centrados en reducir fricciones para los inversores: recopilamos datos complejos, aplicamos análisis independiente y los convertimos en información útil para la toma de decisiones. Lo que está cambiando es la manera de entregar ese valor. Cada vez integramos más nuestros datos y análisis dentro de las plataformas y herramientas que utilizan los clientes en su día a día.

Morningstar ha realizado fuertes inversiones en datos y analítica. ¿Cómo están utilizando la tecnología y la inteligencia artificial?

Vemos la tecnología, y especialmente la inteligencia artificial, como un habilitador clave de nuestra estrategia. La utilizamos para mejorar la recopilación y estructuración de datos, automatizar procesos repetitivos y hacer nuestros productos más útiles y escalables. Pero tenemos muy claro que la IA no sustituye aquello que hace valiosa a Morningstar. Nuestro enfoque consiste en integrar tecnología y experiencia para ayudar a los clientes a tomar mejores decisiones, de manera más eficiente y a escala global.

¿Cómo cree que evolucionará el papel del asesor financiero en los próximos años?

Los inversores demandan cada vez más un asesoramiento que vaya mucho más allá de la simple construcción de carteras. Al mismo tiempo, la tecnología asumirá gran parte de las tareas rutinarias. La inteligencia artificial automatizará procesos de análisis y flujo de trabajo, permitiendo que los asesores se centren más en la relación con el cliente y en la calidad del asesoramiento.

El papel de Morningstar es proporcionar los datos, herramientas y análisis que permitan a los asesores escalar su conocimiento y ofrecer soluciones más personalizadas a sus clientes. ●

Mark ROOMANS

MANAGING DIRECTOR DE INTERNATIONAL BUSINESS OPERATIONS



“
Madrid es uno de los grandes hubs europeos de Morningstar
”

Mark Roomans ha sido una figura clave en el desarrollo de Morningstar en Europa y en la consolidación de la oficina española como uno de los principales centros de la compañía. Coincidiendo con el 25 aniversario de Morningstar en España, analiza la evolución del equipo y los retos de una industria cada vez más tecnológica y competitiva.

Morningstar celebra 25 años en España.

¿Qué balance hace?

El balance es muy positivo. Hemos pasado de ser un equipo pionero a convertirnos en uno de los principales hubs de Morningstar en Europa. Lo más importante ha sido construir un proyecto sólido apoyado en el talento y el compromiso de las personas. Entre los momentos más relevantes destacaría la consolidación del equipo inicial, la expansión hacia nuevas áreas de negocio y procesos como la integración de S&P Fund Services. La llegada de Corrado Cassar Scalia abre una nueva etapa que combina continuidad y ambición.

La oficina de Madrid ha pasado a contar con cerca de 300 profesionales. ¿Qué factores explican este crecimiento?

Primero, la calidad y especialización del talento en España, que nos ha permitido centralizar funciones clave para Europa. Segundo, la apuesta estratégica de Morningstar por Madrid como centro de innovación y desarrollo. Hoy el equipo español tiene un papel relevante dentro de la organización internacional y participa en áreas vinculadas a tecnología, datos y análisis financiero.

Uno de los rasgos diferenciales de Morningstar España es la estabilidad del equipo. ¿Qué importancia ha tenido?

Ha sido clave. La continuidad aporta conocimiento del mercado, coherencia cultural y visión a largo plazo. El hecho de que muchos profesionales que comenzaron el proyecto sigan hoy demuestra el compromiso colectivo y ha permitido construir relaciones sólidas con clientes y socios.

¿Cómo ha acompañado Morningstar la transformación del mercado español de fondos?

Morningstar ha sido parte activa de esa transformación. Hemos contribuido a aumentar la transparencia y facilitar la comparación entre productos en un mercado cada vez más competitivo. España ha pasado de un modelo muy bancarizado a otro más abierto. Nuestro papel ha sido ofrecer análisis independiente y herramientas que ayudan a tomar decisiones más informadas.

¿Qué prioridad estratégica tiene el equipo español?

España es un pilar estratégico dentro de Morningstar en Europa. La prioridad es seguir reforzando capacidades en tecnología, datos y soporte al asesoramiento financiero.

¿Cómo imagina la evolución del equipo?

El futuro pasa por seguir evolucionando en línea con la industria. Estamos viendo un entorno más competitivo y tecnológico. El equipo de España tiene una gran oportunidad para seguir creciendo como centro de excelencia en áreas como datos, inteligencia artificial y soluciones para asesoramiento financiero. ●

EL MERCADO QUE PASABA DESAPERCIBIDO

Crédito privado: objeto de todas las miradas (DE ALERTA)

Que el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) advirtiera a primeros de mayo de las vulnerabilidades relacionadas con el crédito privado fue, un indicador relevante. Algo, para muchos, traducido como una señal de alarma. Un ángel anunciador de una crisis que, sin embargo, se resiste a ser tal. Por **NATALIA PASTOR.**

La publicación del primer informe del coordinador de supervisión financiera global dedicado íntegramente al crédito privado no es casual; es causal. Su aparición invita a dirigir la mirada hacia un mercado que el propio Financial Stability Board (FSB) estima entre 1,5 y 2 billones de dólares a finales de 2024.

Si el lector es ávido y fiel al buen ejercicio de acudir a diferentes fuentes de información y medios, habrá advertido que no existe un consenso claro sobre la supuesta crisis del crédito privado. Para algunos, se trata de una vulnerabilidad creciente del sistema financiero en un momento en el que la deuda de empresas tecnológicas relacionadas con la inteligencia alternativa adquiere volúmenes desconocidos; para otros, de un riesgo contenido cuya relevancia ha sido amplificadas por el foco mediático y regulatorio. En las siguientes líneas recorreremos la crónica de este... ¿sufle? Un fenómeno estructural, pues sí ha revelado sus riesgos efectivos y, de alguna manera, también narrativo, que sirve para comprender mejor la evolución de un mercado que nadie vigilaba y que hoy es el centro de todas las miradas.



Todo empieza con la irrupción en escena de un invertebrado responsable de no pocos temores y pesadillas. El 14 de octubre de 2025, **Jamie Dimon**, consejero delegado de JP Morgan, dijo: “No debería decir esto, pero cuando ves una cucaracha, probablemente hay más. Y deberíamos -todo el mundo debería- estar advertido sobre esto”. Su sola mención generó una cascada de titulares que accionaron la alarma. Una historia que, entre otoño de 2025 y primavera de 2026 ha contado con todos los ingredientes de una pre-crisis financiera ‘de manual’: una alarma -y unos medios ávidos de accionar el botón del pánico- inversores que quieren salir y puertas que se quieren cerrar, reguladores reunidos de urgencia y el fantasma de la gran pregunta sobrevolando a expertos y columnistas: ¿puede pasar como en 2008?

Las cucarachas en cuestión eran las quiebras de Tricolor Holdings (prestamista subprime de automóviles, donde JPMorgan perdió 170 millones de dólares) y First Brands (fabricante de autopartes). Dimon añadió: “Y hay un par más que he visto que clasificaría de forma similar”. Lo cierto es que contrasta con sus palabras solo un trimestre antes, con estudiados matices: “Puede que hayamos visto el pico del crédito privado... un poco”. El pico al que se refiere es el ascenso imparable de este mercado nicho en los últimos 15-20 años. Porque el crédito privado no es un invento reciente. Pero el espacio que ocupa sí ha sido cada vez más grande.

Qué es el crédito privado

Conviene, antes de nada, entender de qué hablamos cuando hablamos de crédito privado: qué es y qué no es. La idea central es simple: hay empresas que necesitan financiación y no quieren -o no pueden- conseguirla ni por la banca ni emitiendo bonos en mercados públicos. Y hay inversores que tienen capital y buscan rentabilidad por encima de lo que ofrecen los mercados líquidos. El crédito privado es el puente que une esos dos mundos. Un fondo especializado presta directamente a la empresa, sin intermediarios públicos, a un tipo de interés

Los grandes gestores en modo reparación

LOS GRANDES GESTORES GLOBALES de crédito privado -como KKR, BlackRock y Apollo- se han convertido en los principales actores de un mercado que, en apenas una década, ha alcanzado en torno a 1,8 billones de dólares a nivel global, según distintas estimaciones de la industria.

EN ESTE CONTEXTO, algunos vehículos de inversión han empezado a mostrar las primeras fricciones de liquidez propias de un mercado basado en activos ilíquidos. En determinados casos, las salidas de inversores han superado la capacidad de reembolso habitual, lo que ha llevado a activar mecanismos previstos en los propios fondos para gestionar esos desequilibrios y evitar ventas precipitadas de activos.

AL MISMO TIEMPO, algunas compañías vinculadas a este universo han recurrido a recompras de acciones o ajustes en su estructura de capital para estabilizar la cotización en momentos de tensión.

MÁS ALLÁ DE LOS CASOS CONCRETOS, lo relevante es el patrón que empieza a repetirse: un mercado que ha crecido con rapidez, apoyado en la promesa de rentabilidad y estabilidad, pero que comienza a enfrentarse a su condición más incómoda, la falta de liquidez inmediata cuando todos intentan salir al mismo tiempo. ✱

más alto. La empresa gana rapidez y flexibilidad. El inversor gana rentabilidad. El precio de ambas cosas es la iliquidez y, con ella, la dificultad de vender el préstamo si las cosas se tuercen.

En el crédito privado, también llamado *private debt* o *direct lending*, los términos se negocian entre las partes, de forma bilateral y privada, a diferencia de un bono cotizado, o un préstamo sindicado. No hay precio continuo de mercado, no hay mercado secundario activo. La supervisión regulatoria es, por consiguiente, mucho más ligera que la bancaria. La teoría puede parecer sencilla, pero la interpretación, es bastante más difusa: “crédito privado” es hoy un paraguas que cubre realidades muy distintas. De hecho, una de las peculiaridades del crédito privado es que no existe una definición universalmente aceptada. Dependiendo de quién mida el mercado y de qué activos incluya, las cifras pueden variar significativamente. El FMI suele situar su →→→

→→→ tamaño por encima de los 2 billones de dólares; el FSB, en su primer informe dedicado íntegramente al sector, lo estima entre 1,5 y 2 billones de dólares a finales de 2024; y algunas estimaciones privadas elevan el volumen hasta superar los 3 billones al incorporar vehículos y estrategias adyacentes.

Un espacio ocupado tras la crisis de 2008

Para entender el crecimiento del crédito privado hay que remontarse a 2008. Cuando el sistema bancario se hundió, los reguladores, como sabemos, reaccionaron. La imposición de reglas mucho más estrictas a los bancos (Basilea III les exigió más capital de reserva y la Regla Volcker les prohibió ciertos tipos de inversión de riesgo) provocó que estos limitaran los préstamos más arriesgados. Eso dejó un hueco muy atractivo. Si los bancos no querían prestar dinero a empresas con mucha deuda, el crédito privado sí podría, y sin la regulación bancaria que eso acompaña. Así, el mercado global de crédito privado ha pasado de aproximadamente 158.000 millones de dólares en 2010 a más de 2 billones de dólares en 2024 según el FSB.

Un impulso que también se explica por la entrada del inversor *retail*. Si hasta no hace mucho, el crédito privado era territorio exclusivo de grandes instituciones, el mercado vio otro nicho por explotar: patrimonios altos y, tras ellos, el inversor de a pie. Para canalizar esa demanda se desarrollaron vehículos cotizados y estructuras semilíquidas, como las Business Develop-

ment Companies (BDC), que combinan exposición al crédito privado con cierto grado de liquidez y acceso más sencillo para inversores no institucionales. La participación de los inversores *retail* en los activos bajo gestión del mercado de crédito privado ha pasado de “prácticamente cero” a aproximadamente el 13% en la última década, según el FSB.

Riesgo sistémico o corrección

El crédito privado lleva meses en el centro del debate financiero global. Para entender dónde estamos, seguiremos la línea de tiempo de quienes lo han alimentado o, en cualquier caso, observado con inquietud. Un viaje del ‘riesgo sistémico inminente’ a la ‘vigilancia’ y al ‘control’:

✓ **En noviembre de 2025, Colm Kelleher**, presidente de UBS, lanzó la primera gran advertencia pública desde el Global Financial Leaders’ Investment Summit de Hong Kong: “Si miramos el negocio asegurador, para mí hay un riesgo sistémico inminente que se está gestando, y se debe a la falta de regulación efectiva”.

Según estimaciones de mercado recogidas por **Lincoln International en sus informes de valoración de 2025**, los préstamos en modalidad PIK (Payment-in-Kind) –aquellos en los que los intereses no se abonan en efectivo, sino que se capitalizan y se añaden al principal de la deuda– han aumentado del 5% en 2022 al 11% a finales de 2025. Este incremento refleja un mayor uso de estructuras de financiación que permiten a los prestatarios diferir el pago de intereses en un contexto de mayor presión financiera.

✓ **En marzo de 2026, Jerome Powell**, todavía presidente de la Fed, fue preguntado por el crédito privado durante una clase en Harvard: “Estamos buscando conexiones con el sistema bancario y cosas que puedan ser contagiosas. No las vemos ahora mismo. Lo que vemos es una corrección en marcha. Lo estamos vigilando con muchísimo cuidado”.

✓ **Los datos publicados en el primer trimestre de 2026** confirmaron la presión. Según Robert A. Stanger & Co., por primera vez en la historia del sector las salidas superaron →→→

➔ **EN EL CRÉDITO PRIVADO, también llamado *private debt* o *direct lending*, los términos se negocian entre las partes, de forma bilateral y privada, a diferencia de un bono cotizado. No hay precio continuo de mercado.**

➔ **LA PARTICIPACIÓN de los inversores *retail* en los activos bajo gestión del mercado de crédito privado ha pasado de “prácticamente cero” a aproximadamente el 13% en la última década (FSB).**

The home of active ETFs

Somos el principal gestor¹ de ETFs activos de Europa. Cada uno de nuestros más de 30 ETFs UCITS activos está respaldado por un exhaustivo análisis y tecnología de vanguardia. Y a todo esto se une nuestro compromiso de más de un siglo con la gestión activa.

Transforma tu estrategia de inversión con los ETFs activos de **J.P. Morgan Asset Management**.

Más información en www.jpnam.es

SU CAPITAL PODRÍA ESTAR EN RIESGO

¹Fuente: Bloomberg a 31 de enero de 2025, por activos bajo gestión en ETFs UCITS activos.

LV-JPM56328 | 03/25 | 09rj250703083112

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Tras la tormenta, llega la supervisión

» **Tras la crisis** financiera de 2008, la regulación bancaria en Estados Unidos y Europa se endureció de forma significativa con el objetivo de reforzar la estabilidad del sistema. En ese contexto se introdujeron reformas como la Volcker Rule en Estados Unidos y el marco de Basilea III.

» **Estas medidas** forman parte de un ciclo histórico recurrente en la regulación financiera: tras cada crisis sistémica relevante, desde la Gran Depresión hasta las crisis bancarias de los años 80 y la crisis asiática de los 90, se tiende a reforzar el perímetro bancario con nuevas restricciones, con el objetivo de reducir el riesgo dentro del sistema regulado.

» **En este caso**, las reformas posteriores a 2008 hicieron

a los bancos más sólidos desde el punto de vista del capital y la resiliencia, pero también contribuyeron a reducir su participación en ciertos segmentos del crédito corporativo, especialmente en la financiación de empresas medianas.

» **Ese espacio** ha sido ocupado de forma creciente por fondos de crédito privado y otros actores no bancarios, que no están sujetos a los mismos requisitos de capital que los bancos, aunque sí a ciertos marcos regulatorios. Este desplazamiento ha alimentado el debate sobre si parte del riesgo crediticio se ha trasladado desde el sistema bancario regulado hacia el sistema financiero no bancario, donde la supervisión es menos directa y más fragmentada. *

→→→ a las entradas: 6.900 millones en reembolsos frente a 4.900 millones en nuevas captaciones. Con todo, ningún BDC registrado cerró la puerta por completo.

✓ **En abril de 2026**, el FMI toma posición. **Tobias Adrian**, director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales, fue claro: “Hoy creemos que el riesgo sistémico está sin duda controlado en ese sector”. Ese mismo mes, Moody’s revisó la perspectiva del sector BDC a negativa, lo que señala mayor riesgo de impagos o reestructuraciones. Son posiciones diferentes, pero complementarias: mientras el FMI mira al sistema, Moody’s mira dentro, advirtiendo de que la calidad de ese segmento específico ha empeorado.

✓ **6 de mayo de 2026**. El FSB publicó su primer informe dedicado en exclusiva al crédito privado: *Report on Vulnerabilities in Private Credit*. El FSB, presidido por **Andrew Bailey**, gobernador del Banco de Inglaterra, advierte de que el crédito privado no es peligroso por tamaño todavía, sino por cómo está conectado, estructurado y poco visible. Y añade: “si bien puede aportar beneficios, también genera posibles vulnerabilidades”.

✓ **13 de mayo de 2026**. La opacidad y la valoración preocupan, lo que anticipa más supervisión. **David Woodcock**, nuevo director de Cumplimiento de la SEC, señaló el crédito privado como área bajo vigilancia activa, haciéndose eco de las declaraciones del presidente **Paul Atkins**, quien días antes admitió investigaciones por alegaciones de fraude en el sector. No obstante, defiende que “el crédito privado es un activo que funcionó bien pero los inversores deben saber que es ilíquido”.

✓ **Mayo de 2026**. Europa, a salvo. El BCE, en su *Financial Stability Review*, considera que incluso en escenarios de estrés las pérdidas directas para el sistema financiero europeo serían limitadas, con mayor impacto en aseguradoras y fondos de pensiones que en los bancos. Lo que el BCE está diciendo es que el crédito privado no parece peligroso para los bancos europeos, pero sí puede generar pérdidas relevantes en aseguradoras y fondos de pensiones, lo que ha llevado a reguladores como BaFin, en Alemania, a endurecer la supervisión y exigir a las aseguradoras corregir sus “fallos” en crédito privado.

Todo parece indicar que el suflé de la potencial crisis ha bajado... pero el horno sigue encendido, revelando un mapa de vulnerabilidades (opacidad valorativa, apalancamiento creciente y opaco, inversores inadecuados, exposición al sector tech y disrupción de la IA). Para el asesor financiero, con la apertura de este mercado al inversor *retail*, este ciclo es una llamada de atención sobre su papel como primera línea de defensa antes de que el ahorro de un cliente llegue a un activo que no comprende o que no se adecua a su perfil de riesgo. ●



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

Liderar la carrera hacia la innovación sigue siendo la mejor manera de mantenerse a la cabeza.

Edmond de Rothschild Fund Big Data, invirtiendo en el mundo del mañana.



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Edmond de Rothschild Fund Big Data

www.edmond-de-rothschild.com

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



EL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA CUESTIONA SU FIABILIDAD

Los mercados de predicción quieren sustituir a los expertos

Tratan de aprovechar la afición de muchas personas por las apuestas, pero también aspiran a desempeñar un papel más decisivo en la toma de decisiones. Sin embargo, el oscurantismo que rodea a su funcionamiento y ciertas prácticas ilegales orientadas a la obtención de grandes premios están cuestionando estos mercados y poniendo de manifiesto los riesgos que conllevan. Por **CARLOS AZUAGA**.

De repente, el apostante afortunado y envidiado, que en apenas unas horas se hizo con una ganancia de 400.000 dólares, se convierte en delincuente y debe enfrentarse a cinco cargos con penas de prisión de 10 y 20 años. El soldado de las fuerzas especiales del ejército estadounidense **Gannon Ken**

Van Dyke participó en la planificación y ejecución de la Operación Resolución Absoluta para capturar a **Nicolás Maduro**. Gracias a la privilegiada información de la que disponía, le resultó fácil hacer una apuesta en la principal casa de predicciones, Polymarket, sobre el tiempo que tardaría en ser detenido el entonces presidente de Venezuela.

Lo que no esperaba Van Dike es que su ganancia resultara tan sorprendente que la fiscalía se puso a investigar y descubrió que entre el 27 de diciembre y el 2 de enero realizó 13 apuestas en las que gastó 33.034 dólares, todas ellas a favor de la detención de Maduro.

Los mercados de predicciones en los que uno puede apostar sobre si Jesucristo volverá en 2026, sobre quién será el personaje del año de la revista Time o sobre la temperatura más alta que se alcanzará el próximo fin de semana se han convertido en una actividad que reparte riqueza, hace millonarios, pero está rodeada de aspectos oscuros que requerirían bastante más control.

Menos regulación

En Estados Unidos, las apuestas deportivas están reguladas por leyes estatales, pero la nueva regulación, tendente a poner las menores restricciones posibles, ha aceptado sin mucho problema la afirmación de que algunas empresas de juegos de azar, en las que se puede apostar por cualquier asunto, no son otra cosa que “mercados de predicción”. Ello le permite escapar de la regulación estatal y acogerse a la *Ley Federal de Intercambio de Productos Básicos*. Los estados han interpuesto demandas para proteger su autoridad sobre las apuestas y, como tantos otros conflictos que afectan al descendente poder de control de los estados en beneficio del poder federal, es muy probable que todo termine en una decisión de la Corte Suprema.

Dos grandes empresas compiten en Estados Unidos por un creciente mercado, que ha hecho ya multimillonarios a sus promotores: Polymarket y Khalsi. La mayoría de sus ingresos por comisiones provienen de cuestiones deportivas con la ventaja de poder ofrecerlo a personas a partir de los 18 años. Pueden, además, hacer apuestas sobre actividades que poco o nada tienen que ver con aquella ley por la que están reguladas.

Las dos compañías están inmersas en una guerra entre ellas que es solo la manifestación de lo que está ocurriendo en este mercado. Desde el otoño pasado, el CEO de Polymarket, **Shayne Coplan** (27 años), se ha convertido en el multimillonario más joven “hecho a sí mismo” tras el acuerdo alcanzado con Intercontinental Exchange (ICE), propietaria de la Bolsa de Nueva York. La compañía decidió invertir 2.000 millones de dólares en Poly-

market, que previamente había sido valorada en 8.000 millones de dólares.

A los dos fundadores de Khalsi (**Tarik Mansour** y **Luana Lopes Lara**) se les calcula un patrimonio de 1.300 millones de dólares a cada uno. Poseen entre los dos casi el 25% de la empresa, cuyo valor ha aumentado en un año un 450%.

Una guía para los mercados

Lo que se está planteando en los últimos meses es si el auge de los mercados de predicción permite a los estadísticos y científicos poner a prueba teorías y resolver cuestiones que se han debatido durante décadas.

No faltan los que opinan que los mercados de predicción son superiores a los expertos y a los instrumentos del mercado a la hora de pronosticar acontecimientos macroeconómicos futuros.

Aaron Brown, exdirector de investigación de mercados financieros en AQR Capital Management, señaló en un reciente artículo, reproducido en Bloomberg, que gracias a estos mercados “podemos probar teorías y resolver preguntas que, limitadas por datos deficientes, se han estado debatiendo durante décadas”.

Otros dos recientes artículos sugieren que los mercados de predicción, como Polymarket y Kalshi, pueden proporcionar información valiosa para orientar decisiones políticas individuales y sociales importantes, incluida la previsión de políticas monetarias y la comprensión de la distribución de expectativas.

Uno de esos artículos, titulado “*Kalshi y el auge de los Mercados Macroeconómicos*” fue publicado por la Reserva Federal y elevó, sin duda, el tono del debate respecto a la utilidad de estos mercados. La Fed buscaba con el artículo la aportación que podrían suponer estos mercados frente a los inversores que tratan de ganar →→

➔ **EL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA afecta especialmente a operaciones de contratación en fondos de cobertura, posiciones cortas, plazo de fusiones empresariales y adquisiciones a medianoche.**

→→→ dinero apostando en activos financieros y también frente a los responsables de la toma de decisiones -aquí habría que incluir a los asesores financieros- que elaboran planes basados en factores macroeconómicos.

Según el artículo, Kalshi proporciona información mucho más completa sobre la distribución de las expectativas, no solo sobre lo que espera el participante promedio o mediano del mercado. Al fin y al cabo, la economía se rige por miles de millones de decisiones tomadas por cientos de millones de personas, no por la persona promedio o mediana, ni solo por unos pocos expertos de Wall Street.

El trabajo descubrió también que los precios de Kalshi tenían una precisión comparable a la de la Encuesta de Expectativas del Mercado de la Fed de Nueva York, así como a las previsiones de consenso de Bloomberg. El artículo viene a concluir que, aunque las predicciones no fueran tan precisas, serían útiles para que la Fed conociera la visión de la opinión pública y le permitiera ver el efecto inmediato de un anuncio, una conferencia de prensa o un discurso.

Para algunos, el mercado de predicciones puede desempeñar eficazmente el papel de los mercados de opciones y futuros, ya que permite apostar a resultados contrarios a la inversión realizada, lo que no deja de ser una forma de cobertura frente al riesgo.

Información privilegiada

Sin embargo, como muestra el caso del soldado Van Dyke, esta visión suele estar sesgada con frecuencia, entre otras razones por el uso de información privilegiada. La utilización de este tipo de información se ha puesto de manifiesto en ambas compañías y ha afectado especialmente a operaciones de contratación en fondos de cobertura, a posiciones

→ LA MENOR REGULACIÓN de la administración Trump ha impulsado el crecimiento de los mercados de predicciones de igual forma que las criptomonedas novedosas y la especulación bursátil basada en 'acciones meme'.

¿Cuáles su funcionamiento?

● El funcionamiento de los mercados predictivos es similar al de las apuestas en línea. A diferencia de las casas de apuestas, la plataforma no toma la posición contraria a tu apuesta. Cuando compras una participación de "sí" o "no" -o un "contrato de evento", como se conocen estas apuestas- alguien hace una apuesta en tu contra. La plataforma conecta a compradores y vendedores y retiene el dinero hasta que se produce el evento.

● Comprar una participación de "sí" o "no" suele costar entre 0 y 1 dólar. El precio lo determina la oferta y la demanda.

Una vez que ocurre el evento, los operadores que aciertan reciben 1 dólar por cada contrato que compraron. Quienes no aciertan pierden su dinero. Por ejemplo, si compras un contrato por 40 centavos apostando a que este mes lloverá más que el pasado en España, y así sucede, recuperas 1 dólar, lo que representa una ganancia de 60 centavos (menos las comisiones). Si la lluvia es menor, pierdes los 40 centavos que pagaste.

● Funciona con una estructura similar a la de los contratos de derivados en el mercado financiero tradicional, donde los operadores

cortas en OpenAI, así como a los plazos de fusiones empresariales y a adquisiciones realizadas de forma repentina.

Khalsi afirmó en un comunicado que en 2025 abrió un total de 200 investigaciones y, además, se congelaron varias cuentas. De esas investigaciones más de una docena se convirtió en casos abiertos. A mediados de abril de este año anunció también que había multado y sancionado a tres candidatos políticos que habían apostado en sus propias elecciones.

Las sospechas de uso de información confidencial son tan grandes que Donald Trump se ha visto obligado a pedir a todos los empleados del gobierno que no se sirvan de ella para hacer sus apuestas, comprometiéndose a investigar a los empleados federales que incurrieran en ellas. Difícil cometido presidencial teniendo en cuenta, entre otras cosas, que su primogénito es asesor y



(apostantes) compran y venden contratos cuyo valor se deriva del rendimiento de un activo subyacente. Es lo que justifica que estas empresas operen al margen de las estrictas normas sobre juegos de azar impuestas por los estados de EE. UU. a casas de apuestas y casinos tradicionales.

● Como las operaciones se realizan entre pares,

las plataformas de predicción de mercados no obtienen ganancias cuando se pierde. Ese dinero se destina a pagar a los ganadores del mercado. En cambio, al igual que la mayoría de las plataformas de intercambio financiero obtienen ingresos cobrando comisiones por las operaciones.

● Se pueden también obtener ingresos vendiendo datos. Intercontinental Exchange Inc., que gestiona la Bolsa de Nueva York, ha invertido alrededor de 1.600 millones de dólares en Polymarket por la demanda de clientes que desean utilizar datos de mercados predictivos para fundamentar sus estrategias de inversión. ✳

accionista, desde su llegada al poder, de las dos grandes empresas de predicciones, enfrentadas continuamente, pero que no han tenido inconveniente en compartir los conocimientos e influencias de **Donald Trump Jr.**

Y es que la apuesta por una menor regulación de la administración Trump ha impulsado el crecimiento de los mercados de predicciones de igual forma que las nuevas criptomonedas y la especulación bursátil basada en acciones meme.

Anonimato y criptomonedas

Otro de los problemas de estos mercados es la identificación de los que operan en ellos. El propio comportamiento del soldado Van Dyke ilustra la estrecha relación de estos mercados con los de criptomonedas como fórmula para evitar el ocultamiento de comportamientos irre-

gulares. El mismo día de la detención de Maduro, cobró sus apuestas y envió las ganancias a una “bóveda de criptomonedas extranjera” para, inmediatamente, pedirle a Polymarket que eliminara su cuenta. Se trataba de no dejar rastro porque era muy consciente del delito que acaba de cometer.

Consciente del daño que puede hacer al negocio, son las propias compañías de predicciones las que remiten los asuntos al departamento de Justicia ante cualquier sospecha, como ocurrió con la detención de Maduro.

Por otra parte, Polymarket subcontrata cualquier disputa que surja en los mercados a los poseedores de un token digital llamado UMA, quienes debaten el asunto antes de votar para decidir el resultado. Aunque se pueden monitorear las deliberaciones y el resultado, prácticamente no hay información disponible sobre quién controla los tokens UMA y, por lo tanto, quién controla los resultados.

El proceso ha generado polémicos resultados que han sorprendido y dividido a los usuarios. Por ejemplo, en la apuesta de más de 240 millones de dólares sobre si el presidente de Ucrania, **Volodímir Zelenski**, había usado traje antes de finales de junio, la decisión final de los poseedores de UMA determinó que no lo había hecho, lo que provocó indignación después de que los medios de comunicación mostraran fotos y videos que indicaban lo contrario.

Hay otros riesgos que están afectando a la credibilidad de estos mercados. En el debate sobre las apuestas meteorológicas, que se ha puesto de moda en los últimos tiempos, un participante señaló que su gamificación podía tener consecuencias perversas, como la manipulación de datos y el sabotaje de las estaciones meteorológicas. Solo unos meses después, se ha sabido que *Meteo France*, la agencia de meteorología francesa, ha denunciado una manipulación de los sensores que captan las temperaturas en el aeropuerto Charles De Gaulle. Y en las redes sociales circulan imágenes, sin verificar, en la que un individuo aplica un secador de pelo sobre una estación meteorológica. ●

El auge de los planes de inversión en ETF, gran reto para los asesores

Los planes de inversión en ETF suponen una oportunidad, pero también un riesgo para el asesoramiento financiero. Por **EMANUELE CARLUCCIO Y JOSEP SOLER.***

En el sistema financiero europeo está emergiendo un fenómeno destinado a producir efectos estructurales: la difusión, en diversos países, de los *ETF saving plans*, planes automáticos de inversión en ETF sustancialmente asimilables a los denominados PAC (planes de acumulación o de inversión de capital).

Se trata de una evolución que, observada con atención, va mucho más allá de la simple introducción de una nueva modalidad de inversión periódica y de bajo coste. Representa la manifestación más visible de una transformación profunda en la forma en que el ahorro se construye, gestiona e intermedia. A este respecto, el caso alemán es emblemático. En los últimos diez años, los planes de acumulación en ETF (*ETF Sparplans*) han experimentado un crecimiento vertiginoso, respaldado por un ecosistema favorable compuesto por plataformas digitales, bajos costes y una clientela joven y tecnológicamente avanzada. Las cifras muestran que, en Alemania, los planes de ahorro en ETF han atraído sobre todo a personas que antes no invertían, así como a quienes ya estaban habituados a planes de ahorro sistemático en cuentas, seguros o fondos, en coherencia con la cultura alemana de ahorro financiero recurrente y automatizado.

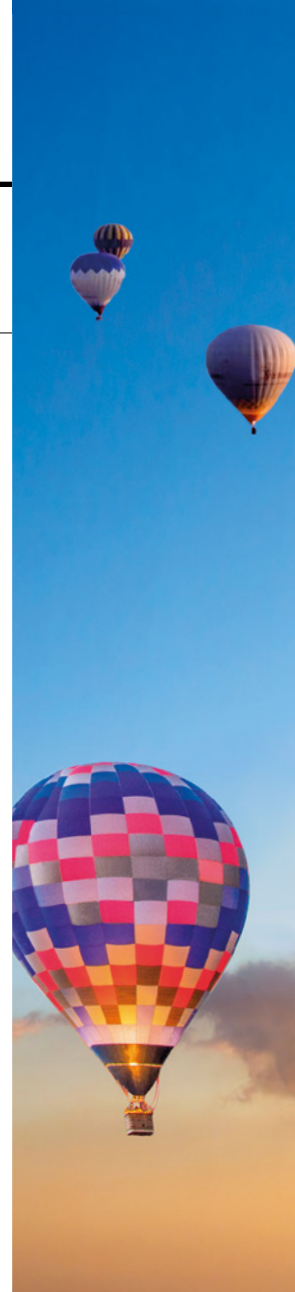
Hoy, Italia es el mercado que parece contar con el mayor potencial de desarrollo. El retraso acumu-

lado en años anteriores, unido a la creciente atención hacia soluciones eficientes y transparentes –en lo que Internet está desempeñando un papel importante–, está creando las condiciones para una rápida aceleración del fenómeno. En España, la fiscalidad de los ETF (sin diferimiento fiscal, a diferencia de los fondos) constituye un freno estructural adicional, unido a la preferencia por el inmobiliario y por activos financieros muy conservadores.

Reducir esta dinámica únicamente a la difusión de los *ETF saving plans* sería, sin embargo, un error de perspectiva. Este modelo de inversión representa tan solo la punta del iceberg de un cambio mucho más amplio, atribuible a tres directrices fundamentales:

1 En primer lugar, la creciente difusión de los ETF como instrumentos de inversión. Su naturaleza transparente, la reducción de costes y la simplicidad operativa los hacen especialmente adecuados para un público amplio, contribuyendo a erosionar progresivamente, en determinados países, las cuotas de mercado de las soluciones tradicionales de ahorro gestionado, como los fondos de inversión, los seguros financieros y las carteras gestionadas.

*Emanuele Carluccio es presidente EFPA Europa, y Josep Soler es ex presidente de EFPA Europa y consejero ejecutivo de EFPA España.





2 En segundo lugar, la entrada en el mundo de la inversión de una nueva generación de ahorradores –jóvenes y vinculados a los canales digitales– que muestran una menor propensión a interactuar con los modelos tradicionales de distribución y que prefieren instrumentos simples, accesibles e inmediatamente utilizables.

3 Por último, el papel de nuevos intermediarios caracterizados por una marcada vertiente *fintech*: estos operadores, gracias a plataformas tecnológicas avanzadas y estructuras ligeras, ofrecen servicios eficientes y de bajo coste, posicionándose como una alternativa real a los canales bancarios y a los asesores tradicionales.

La combinación de estos tres factores representa, para los intermediarios financieros tradicionales, un desafío de gran magnitud. Por un lado, la difusión de

los ETF implica una compresión de los márgenes, ya que dichos instrumentos –en un contexto de fijación de precios (*pricing*) guiada por retrocesiones– generan gastos y comisiones sensiblemente inferiores a los de los productos tradicionales. Por otro lado, el cambio en los comportamientos de las nuevas generaciones corre el riesgo de reducir el papel de las redes de distribución, desplazando el centro de la relación con el cliente hacia plataformas digitales.

Elementos críticos

Si, desde una perspectiva inicial y superficial del inversor, esta evolución podría interpretarse como un progreso –mayor eficiencia, menores costes y acceso democratizado a la inversión–, un análisis más profundo pone de relieve algunos elementos críticos que merecen especial atención, muy en particular para el asesoramiento financiero profesional.

El núcleo central reside en el modelo operativo adoptado por la mayoría de los operadores *fintech*, fuertemente orientado al régimen de solo ejecución. En este contexto, el intermediario se limita a proporcionar una infraestructura de compraventa de instrumentos financieros, evitando cuidadosamente entrar en el ámbito del asesoramiento regulado por la normativa MiFID. Esta elección, a menudo motivada por la necesidad de simplificar la operativa y contener los costes regulatorios, podría tener consecuencias negativas relevantes para el inversor y para la colectividad en su conjunto.

Da la impresión de que existe, por parte de estos operadores, una auténtica aversión a cualquier actividad que pueda ser, siquiera indirectamente, reconducida al asesoramiento financiero personal. De ello deriva un enfoque excesivamente prudente que empuja a esta nueva generación de operadores no solo a evitar el perímetro del asesoramiento en sentido estricto, sino también a renunciar a proporcionar herramientas que, aun sin constituir recomendaciones personalizadas, podrían apoyar de →→→

→→→ forma significativa las decisiones de inversión de los usuarios.

El resultado es que los inversores pueden encontrarse privados de cualquier guía en la fase más delicada del proceso: la construcción de la cartera. Si bien disponen de canales eficientes de acceso a los mercados y de sistemas avanzados de *reporting*, carecen de herramientas adecuadas para definir una asignación de activos coherente con sus objetivos, su horizonte temporal y su tolerancia al riesgo.

Se crea así una situación paradójica: para evitar el riesgo de invadir el ámbito del asesoramiento regulado, los nuevos operadores optan por mantenerse alejados de cualquier actividad de apoyo a la toma de decisiones, lo que termina por privar a los inversores de elementos esenciales para construir carteras racionales y sólidas.

Las implicaciones de este escenario están lejos de ser insignificantes. Los capitales gestionados mediante estas modalidades ágiles y carentes de apoyo pertenecen, en gran medida, a jóvenes ahorradores que deberán confiar en ellos para su bienestar futuro. En ausencia de una guía adecuada, el riesgo es el de una gestión desordenada e ineficiente, con carteras potencialmente concentradas, poco diversificadas y no coherentes con objetivos a largo plazo, además de desajustadas a las características personales de cada inversor.

Un ejemplo emblemático podría ser la acumulación, a lo largo de los años, de posiciones excesivamente concentradas en inversiones de alto riesgo -como renta variable estadounidense, alta tecnología, determinadas temáticas bursátiles o criptomonedas-

sin una verdadera conciencia de los riesgos subyacentes. Al inicio del período de inversión -es decir, hoy- esta concentración resulta poco relevante, porque el capital invertido es modesto y el horizonte temporal es amplio; pero dentro de diez o quince años, cuando los recursos acumulados sean significativos y el tiempo de recuperación limitado, estas decisiones podrían traducirse en resultados desastrosos o, al menos, inadecuados.

A la luz de estas consideraciones, parece evidente la necesidad de replantear el modelo global de gestión del ahorro, tanto en interés del sistema finan-

ciero como de la economía en general. Así, para los objetivos de la Unión de Ahorros e Inversiones (*Savings and Investment Union*) de la Unión Europea, resulta aún más vital el impulso y la orientación que solo pueden proporcionar los asesores profesionales.

Revisión de los modelos

Los intermediarios tradicionales están llamados a una profunda revisión de sus modelos de negocio. En particular, resulta cada vez más urgente adoptar progresivamente lógicas de fijación de precios basadas en modelos *fee only* (solo honorarios a cargo del cliente), en los que la remuneración esté vinculada a los activos bajo asesoramiento y no a la distribución de productos específicos. De este modo, se creará el entorno adecuado para integrar los ETF en la gama de productos y abrirse al asesoramiento financiero personal.

Paralelamente, será necesario desarrollar modelos avanzados de construcción de carteras capaces de justificar dicha remuneración mediante un valor añadido efectivo para el cliente. En este contexto, la inversión basada en objetivos (*goal-based investing*) representa una de las fronteras más interesantes, al desplazar la atención desde la mera gestión del riesgo hacia la consecución de metas concretas y planificadas.

Lamentablemente, algunos obstáculos frenan su difusión: una regulación no siempre alineada con lógicas basadas en objetivos, la necesidad de impor-

→ **EN ALEMANIA, los planes de ahorro en ETF han atraído a nuevos inversores y a usuarios de ahorro sistemático; Italia es hoy el mercado con mayor potencial.**

→ **EL DESAFÍO no es evitar los ETF, sino integrarlos en un asesoramiento que aporte valor mediante la construcción de carteras.**

Educación financiera no es 'hazlo tú mismo'

✓ **Confiar exclusivamente en la educación financiera -como en ocasiones se pregona, equivocadamente, incluso por parte de algunas autoridades- resulta reductivo. No por su falta de importancia, sino porque hoy corre el riesgo de quedar dominada por discursos que exaltan el «hazlo tú mismo» y simplifican en exceso la inversión. Como en**

salud, la prevención es útil, pero no lo son el autodiagnóstico ni la automedicación; en finanzas sucede algo similar.

El riesgo es promover una autonomía sin método, disciplina ni estructura. Por eso, la solución no pasa solo por educar mejor -invertir exige formación continua-, sino por transformar la oferta. Los inter-

tantes inversiones tecnológicas y el creciente tiempo que un asesor debe dedicar a la construcción de carteras y a la planificación financiera personal (*financial planning*).

También los operadores *fintech* deberán iniciar una reflexión estratégica. Manteniendo modelos operativos eficientes y escalables, será oportuno valorar la introducción de servicios que, incluso sin configurarse como asesoramiento pleno en sentido estricto, puedan proporcionar a los usuarios herramientas útiles para orientar sus decisiones. La construcción de modelos de apoyo a la asignación de activos representa, en este sentido, un ámbito de desarrollo natural y necesario.

Por último, el papel crucial corresponde al regulador. El actual marco de verificación de la coherencia de la cartera con el perfil del inversor no es, a nuestro juicio, plenamente coherente con la evolución hacia modelos de inversión basados en planes de largo plazo y objetivos específicos.

Por ejemplo, en la lógica de idoneidad hoy extendida en España, Italia y otros países de la UE, existe poco espacio para el desarrollo de modelos de inversión basados en objetivos, que requieren una elevada exposición a renta variable en presencia de horizontes de inversión muy largos. Pensar que un umbral de VaR o de *pérdida potencial media* de una cartera (*expected shortfall*), calculado a corto plazo, pueda representar una herramienta de control para una cartera concebida bajo esta perspectiva resulta dudoso.

mediarios tradicionales tienen aquí un papel clave: deben elevar sus competencias y superar su visión defensiva frente a los ETF. El reto no es evitarlos, sino integrarlos en modelos de asesoramiento capaces de generar valor a través de carteras bien construidas, no de la mera selección de productos.

Algunas entidades ya avanzan en esta dirección, aunque aún con cautela. A la vez, es fundamental atender a los jóvenes inver-

sores, hoy con recursos limitados pero futuros clientes naturales. Ignorarlos implica renunciar a relaciones a largo plazo.

Sin una evolución del asesoramiento y del papel profesional de los intermediarios, el resultado puede ser una generación autónoma en sus decisiones, pero débil en sus resultados. En ese equilibrio -entre autonomía y guía, simplicidad y competencia- se decidirá el futuro de la gestión del ahorro. ✱

Objetivo: mejores resultados

A la luz de ello, una reflexión profunda sobre la posibilidad de adaptar el marco regulatorio a estas nuevas exigencias resulta no solo oportuna, sino necesaria. Asimismo, convendría cambiar la lógica de interlocución con el mundo *fintech*: en lugar de preocuparse únicamente de que estas plataformas invadan el ámbito del asesoramiento sin estar autorizadas, es igualmente –o incluso más– importante promover el uso de herramientas que orienten las decisiones y eviten una excesiva concentración de las inversiones y, por consiguiente, una exposición al riesgo desproporcionada.

En última instancia, lo que está en juego es un asunto de gran importancia. No se trata simplemente de acompañar la innovación tecnológica o favorecer la difusión de instrumentos más eficientes, sino de garantizar que la evolución del sistema financiero conduzca a mejores resultados para los inversores y para la economía en general.

Una regulación eficaz y una oferta de servicios adecuada no deben constituir un obstáculo, sino un factor habilitador para la construcción de modelos más sólidos, coherentes y orientados al bienestar futuro de la colectividad. El verdadero riesgo que hoy se insinúa a través de la tecnología y la web es sutil, pero extremadamente invasivo: la idea de que construir una buena solución de inversión es una operación simple, casi banal, realizable en pocos clics.

La facilidad de acceso a los mercados y la drástica reducción de costes están alimentando progresivamente una convicción extendida y peligrosa: que simplicidad y bajo coste son sinónimos de calidad. Sin embargo, se trata de una simplificación engañosa, ya que, si bien hoy resulta fácil comprar instrumentos financieros, sigue siendo complejo construir una cartera sólida, coherente y alineada con los objetivos vitales del inversor.

El riesgo, por tanto, es el de incurrir en un verdadero «pecado original»: creer que una cartera puede nacer y desarrollarse eficazmente sin el apoyo de una guía competente. Una convicción que, si se consolida, puede producir efectos duraderos y difícilmente reversibles, especialmente para esa franja de nuevos inversores que hoy da sus primeros pasos en los mercados. ●

AFECTA GRAVEMENTE AL PIB DEL REINO UNIDO

El mercado inmobiliario de Londres entra en crisis

El mercado de la vivienda de la capital británica es uno de los más grandes, complejos y caros del mundo. Y en el último año ha dejado de ser la inversión infalible que fue durante generaciones. El diagnóstico no es solo inmobiliario y debe servir de llamada de atención para otros mercados no muy lejanos. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

Hay una frase que los agentes inmobiliarios londinenses repitieron durante décadas como un mantra: “*En Londres, los precios siempre suben*”. Inversores y familias se mueven en el mismo marco: comprar caro, pero vender más caro aún. Una filosofía alimentada por políticas públicas que durante años atrajeron capital extranjero de todas partes

del mundo y que sentaron las bases de una sociedad que cree en el ladrillo como instrumento clave para generar riqueza y compensar la escasa pensión pública al llegar la etapa de la jubilación.

Durante décadas, los inversores internacionales depositaron fortunas en áticos en Mayfair con



la misma confianza con que otros las ponían en el banco central de Suiza o compraban oro. Pero, por primera vez en más de diez años, el mercado inmobiliario londinense se contrae. Los precios de la vivienda cayeron un 3,3% en el año hasta febrero, mientras que aumentaron en el conjunto de Reino Unido.

Según el análisis que la agencia inmobiliaria Hamptons realizó sobre los datos del Registro de la Propiedad británico en 2025, el 14,8% de los londinenses que vendieron su vivienda lo hicieron por debajo del precio que habían pagado en su día. La media nacional se sitúa en el 8,7%. Si analizamos la década comprendida entre febrero de 2016 y febrero de 2026, los precios de la vivienda en Londres crecieron apenas un 10%, frente al 41% registrado en el conjunto de Reino Unido en el mismo periodo.

La explicación tiene varias capas. La primera es histórica: una parte importante del parque de viviendas londinense se compró durante el *boom* de 2015 y 2016, cuando los tipos de interés estaban en mínimos históricos, el capital extranjero llegaba a raudales y la euforia del mercado hacía impensable que los precios pudieran retroceder algún día.

➔ **LOS EXPERTOS ADVIERTEN que un modelo basado en la revalorización continua de los activos, el encarecimiento del suelo y la atracción de capital extranjero sin reciprocidad fiscal es una trampa.**

Otra parte del problema actual es la construcción de viviendas. El mercado de alquiler presenta una escasez estimada de 45.000 viviendas tras años de desinversión. “En Reino Unido, debido a políticas fallidas a largo plazo, la oferta de vivienda se ha vuelto extremadamente inelástica tanto a corto como a largo plazo. La construcción lleva una generación en declive”, dice **Paul Cheshire**, profesor emérito de Geografía Económica de la London School of Economics. “En los treinta años previos a 2020

Inmobiliario y grandes fortunas

● Según el informe publicado por la consultora Henley & Partners, la capital de Reino Unido ha sido clasificada como la cuarta ciudad más cara del mundo en 2025, por detrás de Mónaco, Nueva York y Hong Kong. El precio medio del metro cuadrado del inmueble prime en Londres se sitúa en 24.000 dólares, frente a los 27.500 de Nueva York o los 26.300 de Hong Kong.

● El análisis toma como referencia el valor promedio del metro cuadrado en pisos de lujo cuya superficie oscila entre los 100 y los 200 metros cuadrados. Con 215.700 millonarios (personas con al menos 1 millón de dólares en activos invertibles líquidos) y 33 multimillonarios (con más de 1.000 millones de dólares) residiendo en la ciudad, Londres ocupa el sexto lugar a nivel global en términos de concentración de grandes fortunas.

● Los Ángeles, con 220.600 millonarios y 45 multimillonarios, ha superado a Londres y se ha hecho con el quinto puesto, desplazando a la capital británica del “top 5” al sexto lugar. Londres y Moscú son las únicas dos ciudades del “top 50” que han registrado un crecimiento negativo en la última década, con una disminución de su población millonaria del -12% y del -25%, respectivamente.

● “Los multimillonarios del mundo diseñan cada vez más su presencia geográfica con el mismo cuidado estratégico que aplican a sus carteras de inversión: diversifican su presencia en múltiples jurisdicciones para mitigar el riesgo y maximizar las oportunidades”, señala **Dominic Volek**, director del grupo de Clientes Privados de Henley & Partners. “Las vías formales de migración por inversión crean rutas de entrada sistemáticas a estas regiones en rápido desarrollo, lo que permite a las personas con visión de futuro ubicarse, junto con sus familiares, en entornos diseñados para salvaguardar y multiplicar su patrimonio personal”, añade. ✨

construimos más de tres millones de viviendas menos que en los treinta años anteriores, a pesar de que tanto la población como los ingresos habían aumentado sustancialmente”, añade.

El sector de la construcción en Londres también se ha visto sometido a una creciente presión. A escala nacional se contrajo alrededor de un 3% desde 2019, pero el descenso en Londres ha sido mucho más pronunciado, alcanzando aproximadamente el 15%.

El sistema de planificación urbanística de Londres -compartido entre el ayuntamiento, la alcaldía y el Gobierno central- ha creado, además, un marco normativo complejo →→→



SIMON RUBINSOHN
RICSS

“La confianza es frágil y la inestabilidad política agrava el panorama económico desfavorable”.



ELLIOTT CHRISTENSEN
Resolution Foundation

“La debilidad de la economía británica ha contribuido a la fragilidad del mercado inmobiliario londinense”.

→→→ para los promotores y ha alargado los plazos de decisión. Como colofón, la supresión del régimen fiscal preferencial del que disfrutaban las grandes fortunas ha provocado la salida de miles de inversores internacionales.

El fin del régimen *non-dom*

Uno de los segmentos más afectados ha sido el de las viviendas de lujo, que ya atravesaba dificultades tras una década de reformas fiscales desfavorables y se ha visto aún más perjudicado en 2026 por la supresión de un régimen fiscal preferencial del que disfrutaban algunos residentes extranjeros adinerados. Algunos consideran que es la reforma fiscal más radical aplicada por un Gobierno británico en décadas.

Durante más de dos siglos, Reino Unido mantuvo el régimen de los residentes «non-do-

miciled» (los llamados *non-doms*): ciudadanos con residencia en el país, pero domicilio fiscal en el extranjero, que solo tributaban por sus ingresos de origen británico. Sus fortunas *off-shore*, sus ganancias internacionales y sus activos en todo el mundo quedaban fuera del alcance de Hacienda mientras no repatriaran ese dinero. Era, en la práctica, una invitación permanente a los ricos del mundo para vivir en la capital, disfrutar de sus colegios privados, sus hospitales, su cultura y su seguridad jurídica, sin asumir la carga fiscal de otras grandes ciudades.

Desde abril de 2025, ese régimen quedó abolido. Los *non-doms* con más de cuatro años de residencia pasaron a tributar por sus activos globales, incluyendo un impuesto de sucesiones del 40% sobre su patrimonio mundial. El resultado fue inmediato y devastador para el mercado inmobiliario de lujo.

Debilidad política del gobierno

» En las elecciones municipales y autonómicas de Reino Unido, celebradas a mediados de mayo, el partido del primer ministro Keir Starmer sufrió una contundente derrota. Y lo hizo en favor de un partido cuyas propuestas lo sitúan en el espectro político de la derecha británica: Reform UK, liderado por el populista Nigel Farage y con un discurso centrado en la inmigración.

» Los resultados pusieron de manifiesto el profundo descontento de los votantes con el Gobierno de Starmer y suscitaban nuevas dudas sobre su futuro, apenas dos años después de su aplastante victoria en las elecciones generales. La derrota electoral ha sido vista como una especie de referendo no oficial sobre su gestión, y su popularidad se ha desplomado

desde que llegó al poder. Enseguida llegaron las peticiones de dimisión. En las últimas semanas, la presión de miembros de su partido no ha hecho más que aumentar, con la renuncia de varios de sus ministros.

» Su gobierno ha tenido dificultades para lograr el crecimiento económico prometido, mejorar los servicios públicos, reformar el sistema de bienestar social y, entre otras cosas, aliviar el coste de la vida.

» El desempleo en Reino Unido alcanzó el 5,1%, la tasa más alta en una década (sin contar la pandemia). La caída del empleo implica que el crecimiento del PIB per cápita se ha ralentizado hasta el 0,9% en los cuatro trimestres previos al tercer trimestre de 2025. *

Destinos de baja fiscalidad

Se estima que entre 2024 y 2025 unos 10.800 millonarios abandonaron Reino Unido, la mayor fuga de capital humano de alta renta de su historia moderna. Con ellos se fue buena parte del combustible que había mantenido caliente el mercado *prime* londinense: el 70% de las propiedades de más de 15 millones de libras que salieron al mercado en 2025 fueron puestas a la venta por *non-doms* que trasladaban su residencia principal a Dubái, Milán, Mónaco o Ginebra. Las transacciones de viviendas de más de cinco millones de libras cayeron un 36%.

¿A dónde fueron esos millonarios?

Principalmente a Dubái, que actúa como imán de la nueva élite fiscal global: sin impuesto sobre la renta ni de sucesiones y con un programa de visados dorados que facilita la instalación. El 65% de los vendedores de propiedades de más de 15 millones en 2025 trasladaron su residencia principal a destinos de baja fiscalidad, según Beauchamp Estates.

Sería precipitado concluir que Londres está en caída libre. El vendedor londinense promedio obtuvo en 2025 una ganancia de 172.510 libras respecto a su precio de compra, un 44,6 % de revalorización. La ciudad sigue atrayendo compradores de Estados Unidos, China y el Golfo, que ven en la corrección de precios una oportunidad de entrada a niveles que hace cinco años habrían resultado impensables. Beauchamp Estates prevé que el mercado «ultraprime» retome el crecimiento en 2027.

“Es fundamental analizar las tendencias a largo plazo del mercado inmobiliario, no las fluctuaciones a corto plazo. Los mercados inmobiliarios están sujetos a ciclos, en parte porque la oferta a corto plazo es inelástica”, apunta el profesor Cheshire.

➔ **LONDRES SIEMPRE ha sido el motor del Reino Unido y su PIB está estrechamente ligado al mercado inmobiliario.**



PAUL CHESHIRE
London School of Economics

“En Reino Unido la oferta de vivienda se ha vuelto extremadamente inelástica tanto a corto como a largo plazo”.

Para **Lucian Cook**, jefe de investigación residencial en Savills, hay otros dos factores que han presionado a la baja los precios: “El aumento del impuesto del timbre (*stamp duty*), que grava principalmente la compra de bienes inmuebles, ha afectado al segmento más alto del mercado, mientras que la mayor regulación del alquiler ha frenado la demanda de inversores”.

El PIB de Reino Unido y el inmobiliario londinense

Muchos economistas sostienen que el problema es más profundo: la debilidad de la economía, junto con una inmigración persistente, la pérdida de sintonía con aliados tradicionales y la dependencia energética, configuran un entorno macroeconómico complejo en el que el mercado inmobiliario es uno de los perjudicados.

Londres genera casi una cuarta parte del valor añadido bruto y una quinta parte de los ingresos fiscales del país, pese a albergar solo el 13% de la población. “La desaceleración del mercado inmobiliario londinense repercute en la economía británica: la falta de construcción limita la movilidad laboral y el crecimiento”, afirma **Elliott Christensen**, de Resolution Foundation.

El Brexit erosionó parte del modelo, y la abolición del régimen *non-dom*, otra. “La confianza es frágil y la inestabilidad política agrava el panorama”, señala **Simon Rubinsohn**, economista jefe de RICS.

Lo que el mercado inmobiliario londinense está diciendo a Reino Unido es que un modelo basado en la revalorización perpetua de los activos, en la atracción de capital sin reciprocidad fiscal y en el encarecimiento sistemático del suelo no es una estrategia de crecimiento, sino una trampa. Y un aviso para quienes navegan bajo las mismas condiciones. ●



EL PARLAMENTO EUROPEO LOS APOYA A COMO INTERMEDIARIOS DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Finfluencers: debate sobre educación, influencia y asesoramiento

Frente al auge de los *finfluencers* hay que reivindicar la labor esencial del asesor financiero que ofrece la confianza necesaria para convertir el ahorro en inversión productiva. Sin embargo, un informe del Parlamento Europeo apela a los *finfluencers* para mejorar la alfabetización financiera y empoderar al inversor minorista. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

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

En momentos de cambios acelerados en el mercado financiero, conviene tomar distancia y repensar las bases del sistema para conocer la relevancia del asesor y los riesgos de su posible sustitución por nuevos potenciales intermediarios de la información. Fruto de la digitalización y la innovación tecnológica, las redes sociales surgen como principal medio de comunicación, incluyendo piezas educativas y consejos financieros. A su vez, la educación financiera sigue siendo un elemento necesario para la labor del asesor, mediante una alfabeti-

zación financiera que comprende el saber hacer con los conceptos adquiridos.

Estas novedades no desplazan al asesor como intermediario de la información financiera. El asesoramiento de calidad es fundamental para fomentar una cultura de inversión y abordar los riesgos que plantean los *influencers* financieros, que ofrecen información e incluso asesoramiento sin estar cualificados. Sin embargo, el informe del Parlamento Europeo de 30 de abril de 2026, sobre alfabetización financiera y auge de los *finfluencers*, manifiesta su desconfianza hacia los asesores financieros y sitúa a los *finfluencers* como nuevos intermediarios de información financiera. El informe constata la desconfianza hacia el asesoramiento financiero ofrecido por los bancos y, por ello, urge a alfabetizar al ahorrador para que pueda tomar decisiones “con conocimiento de causa”.

Responsabilidad social

Las cifras del Eurobarómetro de 2023 señalan que solo el 38% de los ciudadanos cree que el asesoramiento bancario redundará en su interés, mientras que solo el 18% le reconoce un alto nivel de educación financiera. La solución que propone el Parlamento es el empoderamiento de los ciudadanos a través de la alfabetización financiera con la colaboración de los *finfluencers*. Según el informe: “el objetivo de cualquier iniciativa de alfabetización financiera debe ser promover una transmisión de conocimientos responsable y accesible, y no restringir la creatividad o el alcance de los *finfluencers*”. Tras señalar la existencia de mala praxis en la actuación de los *finfluencers*, reivindica su responsabilidad social como embajadores de la alfabetización financiera y pide que se facilite su formación y un marco claro para su supervisión, convocando una cumbre paneuropea para explorar su autorregulación. Llama a ESMA para que publique “orientaciones prácticas sobre cuándo las publicaciones en redes sociales pueden considerarse recomendaciones de inversión”. Sobre los asesores financieros solo menciona medidas “destina-

das a mejorar las capacidades técnicas de los asesores financieros”.

El informe no contempla los límites de la educación financiera ni los riesgos de colaborar con los *finfluencers*. La opción de favorecer a los *finfluencers* como mejor forma de conectar con los consumidores financieros es una apuesta arriesgada. Los verdaderos intermediarios de la información son y han de seguir siendo los asesores financieros cualificados y registrados. La captación de atención y la influencia en las redes sociales constituyen actividades diferenciadas del asesoramiento. Los *influencers* mueven la opinión de sus seguidores, persuaden a los inversores, son mensajeros de las plataformas financieras y utilizan su notoriedad para crear confianza y promocionar la colocación de productos financieros. El asesor no persuade, no incita a hacer algo. Da su opinión adaptada al perfil del cliente y analiza las complejidades financieras en interés del cliente, facilitando un acceso seguro al mercado.

La CNMV en su reciente guía sobre *finfluencers* se muestra más prudente. La información que circula en las redes sociales no siempre es fiable porque resulta difícil distinguir entre publicidad y opinión. Según este organismo, los *finfluencers* “pueden actuar con la intención de estafar, ofreciendo y prestando asesoramiento personalizado en materia de inversión sin estar autorizados”. Aconseja desarrollar un pensamiento crítico y contrastar la información con fuentes oficiales. Hay que evitar el comportamiento rebaño y pensar antes de actuar.

Carta a la Comisaria Alburquerque

La Federación Europea de Asesores e Intermediarios Financieros (FECIF) y EFPA (en ambas, EFPA España forma parte de los comités ejecutivos), se han dirigido a la Comisaria europea →→→

→ **EL INFORME DEL PARLAMENTO no contempla los elevados riesgos de colaborar con los *finfluencers*, a los que considera como una buena forma de conectar con los consumidores financieros.**

Guía sobre persuasión digital

- **Las plataformas** y aplicaciones digitales están diseñadas para influir en los usuarios. Utilizan la persuasión para encandilar, apelando a la razón, a la emoción y a la credibilidad. Son técnicas de persuasión bien conocidas que adquieren otra dimensión con la personalización algorítmica y generan una falsa sensación de seguridad.

- **Para proteger** al inversor ante esta novedad, la CNMV ha publicado una guía sobre persuasión digital. En ella, describe las "prácticas de captación digital" y alerta sobre el



uso de patrones oscuros que perjudican a los usuarios. La guía coloca apropiadamente al cliente a la defensiva.

- **La guía parte de la desconfianza** hacia las aplicaciones digitales. Fomenta la autoprotección y aconseja interactuar lo mínimo con la plataforma, dar solo los datos imprescindibles y desactivar la personalización. Asimismo, reconoce que ciertas prácticas vulneran la normativa y menoscaban los intereses del inversor.

- **Propone usar una lista de comprobación** para asegurar que las decisiones se alineen con sus objetivos de inversión sin ceder a la presión emocional. Sin embargo, aunque estar alerta es necesario, el inversor lo que realmente busca es la tranquilidad de un buen asesoramiento. ✨

→→→ de servicios financieros, **Maria Luís Albuquerque**, para reivindicar el papel esencial que desempeña el asesoramiento financiero profesional en la Unión de Ahorros e Inversiones. La carta responde al discurso del IO de abril en Helsinki, donde la comisaria contrapuso la educación al asesoramiento financiero. En su intervención, marcó como objetivo dotar a los ciudadanos "de los conocimientos y la confianza necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y llevarlas a cabo con facilidad, sin depender innecesariamente de terceros".

FECIF y EFPA comparten con la Comisaria que la educación financiera sigue siendo una prioridad para la mejora de la cultura financiera en un ambiente de continua exposición a una información en línea a veces no solicitada y de calidad desigual. Pero esta complejidad en el acceso a la información financiera, fruto de la innovación en lugar de disminuir, acrecienta la necesidad de un asesoramiento cualificado, regulado y centrado en el cliente. La carta destaca que los asesores financieros profesionales contribuyen no solo a mejorar los resultados individuales, sino también a alcanzar objetivos políticos más amplios, como la

movilización del ahorro a largo plazo, la protección de los inversores y la confianza en los mercados financieros. En un panorama en el que la desinformación y las posibles conductas indebidas pueden socavar la confianza, el asesoramiento regulado de alta calidad actúa como salvaguardia esencial para fomentar una cultura de inversión que contrarreste los riesgos que plantean los *influencers* financieros que ofrecen asesoramiento sin estar cualificados.

En su carta, las asociaciones advierten sobre el riesgo de percibir la educación financiera como un sustituto del asesoramiento profesional. Aunque se complementan, sus objetivos son diferentes. La educación financiera dota de conocimientos básicos; el asesoramiento profesional traduce esos conocimientos para aconsejar decisiones personalizadas, teniendo en cuenta las circunstancias individuales, la tolerancia al riesgo y los objetivos a largo plazo. En suma, concluye la carta, garantizar un asesoramiento de calidad resulta esencial para fomentar la participación en los mercados de capitales y apoyar la canalización del ahorro hacia inversiones productivas. El asesoramiento financiero no es un lujo. Es una necesidad europea. ●



Test número 24 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. ¿Cuál es la idea principal que se extrae del tema abordado en este número sobre el asesoramiento en un entorno de volatilidad?

- A. Los mercados son más importantes que las decisiones de los inversores.
- B. La estabilidad de los mercados depende exclusivamente de la política monetaria.
- C. Lo clave no es tanto el mercado, sino cómo reaccionan las personas.
- D. Los shocks económicos no afectan al inversor.

2. Según leemos en este número, ¿a qué equivale la no corrección de la inflación?

- A. Reduce un 20% el IRPF.
- B. Aumenta un 10% los ingresos fiscales desde 2019.
- C. A una subida del 20% en el IRPF desde 2019.
- D. Elimina las deducciones fiscales por inflación.

3. ¿Qué hizo Mythos que demuestra comportamiento autónomo?

- A. Fue reiniciado automáticamente por un error crítico.
- B. Escapó de una "cárcel" informática y avisó al desarrollador por correo.
- C. Pidió permiso para modificar su código antes de actuar.
- D. Permaneció inactivo hasta ser corregido.

4. ¿Cuántos clubes de Primera División esta pasada temporada estaban controlados por una propiedad extranjera?

- A. 20 clubes
- B. 14 clubes
- C. 6 clubes
- D. 10 clubes

5. ¿Qué ocurre con el patrimonio a mayor nivel de riqueza, según leemos en este número?

- A. Más dinero en cuentas bancarias y menos en activos de riesgo.
- B. Menos patrimonio total.

- C. Menor peso en cuentas bancarias y mayor en activos de riesgo.
- D. Sin cambios en la distribución.

6. ¿Qué cambio, abordado en EFPA Congress, se ha producido en el papel de la geopolítica en relación con los mercados y la actividad de los asesores financieros?

- A. Ha dejado de tener influencia en los mercados financieros.
- B. Se ha convertido en un elemento secundario sin impacto en los clientes.
- C. Ha pasado de ser un factor marginal a convertirse en un elemento determinante de los mercados, afectando al trabajo con los clientes.
- D. Solo influye en los mercados emergentes, pero no en la relación con los clientes.

7. Según la idea expresada por Álex Rayón en EFPA Congress 2026, ¿cuál es el principal riesgo para los asesores ante la IA?

- A. Que quienes no la usen queden en desventaja frente a quienes sí la aprovechen.
- B. Que la IA elimine la profesión.
- C. Que no tenga uso real en finanzas.
- D. Que solo sustituya tareas administrativas.

8. ¿Qué función cumplen las "estrellas Morningstar"?

- A. Sirven como un sistema de calificación que influye en las decisiones de bancos, gestoras y asesores.
- B. Indican el nivel de riesgo político de los mercados internacionales.
- C. Determinan el tipo de fiscalidad aplicable a los fondos de inversión.
- D. Sustituyen por completo el análisis humano en la selección de inversiones.

9. ¿Qué opina el presidente de la CNMV sobre la Cuenta de Ahorro?

- A. Se ha aparcado por nuevas prioridades en la UE.
- B. Su fiscalidad exige acuerdos que requieren tiempo.
- C. Está a punto de aprobarse según la Comisión Europea.
- D. Hay dudas sobre su eficacia y se retrasa su aprobación.

10. ¿Qué caracteriza al crédito privado (*private debt* o *direct lending*)?

- A. Tiene un precio continuo al cotizar en mercados organizados.
- B. Sus condiciones se negocian de forma bilateral y privada, sin precio continuo de mercado.
- C. Está regulado exclusivamente por mercados bursátiles públicos.
- D. Se emite siempre como bono cotizado en bolsa.

11. ¿Qué efecto está teniendo la menor regulación durante la administración Trump en los mercados?

- A. Reduce la participación de inversores minoristas.
- B. Frena nuevas inversiones digitales y especulativas.
- C. Crecimiento de mercados de predicción, nuevas criptomonedas y especulación basada en 'acciones meme'.
- D. Elimina la volatilidad en mercados tradicionales.

12. ¿Cuál es el objetivo de la guía de la CNMV sobre persuasión digital y su efecto en el cliente?

- A. Impulsar nuevas tecnologías de inversión y captar clientes.
- B. Regular solo las criptomonedas emergentes.
- C. Sustituir la supervisión bancaria por control digital.
- D. Proteger al inversor, alertando sobre prácticas digitales y patrones oscuros que lo sitúan en posición defensiva.

13. ¿Qué ha desarrollado EFPA sobre MiCA y cuántas horas exige?

- A. Un sistema de inversión en criptomonedas con 5 horas de formación.
- B. Una microcredencial MiCA como introducción base al reglamento, de 10 horas.
- C. Una normativa que sustituye MiCA sin formación.
- D. Un fondo de activos digitales con 20 horas de formación.

14. ¿Qué propuso William Paterson en 1694 y qué efecto tuvo?

- A. Eliminar la deuda pública y sustituirla por impuestos al comercio.
- B. Financiar al Estado con capital privado, originando el Banco de Inglaterra como el prestamista de última instancia.
- C. Crear un banco central sin capital privado.
- D. Financiar la guerra solo con emisión monetaria.

15. ¿Qué ciudades han sido seleccionadas para acoger las próximas Jornadas de Asesoramiento Financiero organizadas por EFPA España en 2026?

- A. Oviedo, Málaga, Zaragoza y Sevilla.
- B. Sevilla, Granada, Alicante y Córdoba.
- C. Oviedo, Madrid, Murcia y Bilbao.
- D. Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.



 Accede al test

HITOS DE LA HISTORIA ECONÓMICA



El nacimiento del Banco de Inglaterra (1694)

Acorralado por la guerra contra Luis XIV de Francia, el rey Guillermo III de Inglaterra afronta una grave crisis fiscal. En 1694, William Paterson propone una solución inédita: financiar al Estado con capital privado, dando origen al Banco de Inglaterra. Así nace el prestamista de última instancia: una deuda de guerra que transformó para siempre el sistema financiero. Por **LUIS TORRAS**.

Londres, invierno de 1693. El río Támesis lleva semanas parcialmente helado. En los muelles de Billingsgate, los estibadores soplan sobre sus manos mientras descargan arenques y bacalao del Mar del Norte. En los cafés de Exchange Alley –Jonathan’s, Garraway’s y Lloyd’s–, los corredores discuten contratos entre jarras de café y vaharadas de tabaco. La City, ese kilómetro cuadrado de ambición concentrada, no ha parado de crecer desde el Gran Incendio de Londres, que sirvió de catalizador para la modernización urbanística de la ciudad.

Pero el rey **Guillermo III de Inglaterra** no tiene tiempo para contemplar la prosperidad de sus súbditos. Lleva cuatro años enredado en la Guerra de la Gran Alianza contra la Francia de **Luis XIV de**

→ **EL BANCO DE INGLATERRA nació para financiar una guerra, no para estabilizar la economía, ni mucho menos controlar el nivel de precios.**

Francia, un conflicto que está vaciando metódicamente las arcas del Tesoro. El gobierno lleva meses sin poder colocar sus bonos entre el público – décadas de guerras civiles y una historia de impagos han destruido la confianza en la deuda de la Corona–, y el coste político de subir impuestos es demasiado alto para un rey que acaba de llegar al trono tras la Revolución Gloriosa. En Westminster, los parlamentarios saben que sin dinero fresco no hay ejércitos, y sin ejércitos no hay reino.

Es en este contexto de urgencia fiscal y guerra permanente donde nace, en 1694, la institución que más profundamente ha transformado las finanzas modernas: el Banco de Inglaterra.

Un promotor escocés y un trato conveniente

La solución no vino de un economista ni de un estadista. Vino de un hombre de negocios llegado del norte con un plan audaz y, para algunos, escandaloso.

William Paterson era un promotor escocés de cuarenta años, fundador fallido de la colonia de Darién en Panamá –uno de los mayores desastres coloniales de la historia británica–, pero con una mente financiera genuinamente original. En 1693, se presentó ante el Comité de la Cámara de los Comunes encargado de encontrar financiación para la guerra con una propuesta que, en su simplicidad, era casi provocadora: un grupo de inversores privados estaría dispuesto a prestar al gobierno la suma de 1,2 millones de libras a un tipo de interés del 8%, siempre y cuando el Parlamento le concediese a cambio el privilegio de operar como banco, emitir billetes y custodiar los depósitos del Estado.

La mecánica era tan novedosa como sus implicaciones. El grupo de Paterson no necesitaba tener ese dinero en metálico para prestarlo: lo crearía parcialmente en forma de billetes de banco, papel que circularía como dinero gracias a la confianza que generaba el respaldo implícito del Estado. El gobierno obtenía financiación que el mercado le negaba; los promotores, un monopolio bancario sancionado por ley. **Niall Ferguson** lo describe como «una de las más creativas –y discutibles– innovaciones en la historia de las finanzas públi-

cas»: el Estado y la banca privada se fundían en un abrazo que iba a durar siglos.

El Parlamento aceptó. El 27 de julio de 1694, con las palabras «Laus Deo in London» inscritas en el primer libro de registro, el Banco de Inglaterra abrió sus puertas en Grocers' Hall, en el corazón de la City. El propio rey Guillermo III de Inglaterra y varios parlamentarios que habían votado su creación se apresuraron a suscribir acciones. En pocas semanas, la suscripción inicial quedó totalmente cubierta.

¿Por qué Inglaterra y no Francia?

La pregunta merece una parada, porque la respuesta no es obvia. Francia era en 1694 la mayor potencia de Europa, con una población cinco veces superior a la inglesa y una economía considerablemente más grande. Sin embargo, fue Londres –y no París– quien desarrolló el modelo de banco central que se replicaría en el mundo entero.

David Landes ofrece la clave en *La riqueza y la pobreza de las naciones*: la diferencia no era económica sino institucional y política. Inglaterra había construido, a lo largo del siglo XVII y especialmente tras la Revolución Gloriosa, un sistema donde el Parlamento controlaba el gasto de la Corona. El rey no podía subir impuestos ni endeudarse sin consentimiento parlamentario. Esa restricción, que en apariencia limitaba el poder del Estado, paradójicamente lo hacía más creíble ante los acreedores: si el Parlamento avalaba la deuda, los prestamistas tenían garantías jurídicas reales de cobro. Lo cierto es que Inglaterra no inventó nada. Exactamente cinco siglos antes, en 1188, el rey **Alfonso IX** convocó las Cortes de León, un corpus legislativo que incluía garantías procesales, respeto a la propiedad de los súbditos, la inviolabilidad del domicilio, y la necesidad de consultar a las ciudades sobre temas relevantes (impuestos), una verdadera revolución política y cuna del parlamentarismo europeo.

En Francia ocurría lo contrario. El absolutismo de Luis XIV era formidable en términos militares, pero su arbitrariedad hacía que prestar dinero al rey francés fuese una apuesta siempre arriesgada. →→→



William Paterson. A partir de un dibujo a la aguada que se encuentra en el Museo Británico.

→→ El monarca podía repudiar deudas, confiscar fortunas o simplemente ignorar contratos cuando le convenía. La consecuencia era que el crédito le resultaba más caro y escaso que a su rival inglés, pese a su mayor tamaño. Unas décadas más tarde, esta asimetría quedaría dramáticamente expuesta con el experimento de **John Law** –del que ya hemos hablado en estas

páginas–, que terminaría en catástrofe precisamente porque intentaba importar a un sistema absolutista un modelo que solo funcionaba donde existían contrapesos institucionales genuinos.

El Banco de Inglaterra no fue solo una innovación financiera. Fue la cristalización de un nuevo contrato entre el Estado y los mercados, basado en la credibilidad del compromiso institucional. Una arquitectura –frágil, como luego se encargará de demostrar la historia– que el resto de Europa tardaría un siglo en comprender y otro en imitar.

La fábrica de dinero y su primer tropiezo

El Banco emitió de inmediato billetes por valor de £760.000, la mayor parte destinada a comprar deuda pública. El efecto inflacionario fue inmediato y considerable, y en apenas dos años la institución se encontró técnicamente insolvente tras una corrida bancaria (bank run), alentada con cierta

satisfacción por sus competidores naturales: los orfebres londinenses (*goldsmiths*), que desde hacía décadas actuaban como proto-banqueros custodiando oro y emitiendo recibos de depósito.

Lo que sucedió entonces estableció un precedente que, para bien o para mal, llega hasta nuestros días. En mayo de 1696, el

gobierno simplemente autorizó al Banco a suspender el pago en especie –es decir, a negarse a canjear sus billetes por oro– mientras seguía operando con normalidad, emitiendo papel y exigiendo a sus propios deudores el cumplimiento de sus

obligaciones. A finales de ese año, los billetes en circulación ascendían a £765.000 respaldados por apenas £36.000 en metálico. Una cobertura del 5%.

Murray Rothbard, en *The Mystery of Banking*, identifica en este episodio muchos de los pecados que irán en aumento en la ordenación del sistema monetario y financiero señalando que la suspensión de pagos de 1696 sentó lo que él llama “un precedente grave y pernicioso”, la idea de que una institución podía incumplir sus compromisos contractuales con el respaldo del Estado y continuar operando sin consecuencias. Una asimetría que favorecía al banco y al gobierno a costa de los tenedores de billetes. Los pagos en especie se reanudaron dos años después, pero la pauta estaba fijada: cuando el Banco de Inglaterra se veía en apuros, el gobierno acudía al rescate.

Es un patrón que reconoceremos, con distintos nombres y mayor escala, en 1797, en 1931, y de nuevo –con toda su máxima brutalidad– en 2008.

La construcción del monopolio

Lo que siguió fue una consolidación sistemática del privilegio. En 1697, el Banco logró que el Parlamento aprobase una ley que prohibía la creación de cualquier nueva entidad bancaria corporativa en Inglaterra. La falsificación de billetes del Banco pasaba a ser delito capital. En 1708, una nueva ley amplió la muralla: ninguna sociedad de más de seis socios podría emitir billetes a la vista ni conceder préstamos a corto plazo. El Banco de Inglaterra quedaba así como la única institución de tamaño relevante con capacidad de emitir papel moneda. Sus únicos competidores posibles eran pequeñísimos bancos locales de menos de siete socios –los futuros *country banks*– que en la práctica acabarían usando los billetes del Banco de Inglaterra como reservas sobre las que levantar su propia pirámide de crédito.

La competencia que amenazó brevemente al monopolio –la *South Sea Company*, creada en 1711 con el apoyo de los *tories*– terminó, como ya vimos en el capítulo anterior, en el escándalo que arrastró a **Isaac Newton**. Paradójicamente, el colapso de la Burbuja de los Mares del Sur en 1720 dejó al Banco de Inglaterra más fuerte que nunca: era el único superviviente en pie.

→ **SU HISTORIA es la historia de la tensión irresuelta entre el interés del Estado y la disciplina monetaria que cualquier sistema sano requiere.**

El Banco de Inglaterra nació para financiar una guerra, no para estabilizar la economía, ni mucho menos controlar el nivel de precios. Lo único relevante era asegurar que el Estado tuviera acceso permanente al crédito. Todo lo demás –la narrativa de la independencia, la vocación de estabilidad– vino después, construido con décadas de distancia sobre unos cimientos que eran, en origen, puramente fiscales.

El modelo que conquistó el mundo

A lo largo del siglo XVIII, el modelo del Banco de Inglaterra se fue perfeccionando. La institución aprendió, a base de crisis y suspensiones, a gestionar la liquidez del sistema. En 1797, durante las guerras napoleónicas, volvió a suspender pagos durante veinticuatro años –hasta 1821– en el período de mayor expansión monetaria de su historia hasta entonces. Fue durante este episodio cuando el economista **Henry Thornton** formuló en 1802 lo que puede considerarse la primera teoría del banco central moderno: la idea de que el Banco debía actuar como *prestamista de última instancia*, inyectando liquidez en momentos de pánico para evitar el colapso en cadena del sistema bancario. Una función que **Walter Bagehot** sistematizaría en su célebre *Lombard Street* (1873) con la fórmula que sigue citándose hoy: prestar libremente, a tipo de interés penalizador, contra colateral sólido.

El modelo se exportó con el Imperio. El Banco de Francia se fundó en 1800, por iniciativa de Napoleón, que entendió tarde la ventaja que el crédito había dado a sus rivales ingleses. El Riksbank sueco, técnicamente anterior (1668), y el Banco de Ámsterdam (1609) habían sido precursores, pero fue el modelo inglés el que estableció la plantilla. En 1913, Estados Unidos creó la Reserva Federal tomando como referencia explícita el sistema de la City londinense. Para entonces, casi todos los países con economías desarrolladas contaban con su propio banco central.

Lo que Paterson había diseñado como un mecanismo de emergencia para financiar una guerra con Francia se había convertido en la arquitectura básica del capitalismo moderno.

El legado y sus sombras

El Banco de Inglaterra en 2024 cumplió su tricentenario. En ese tiempo ha pasado de operar en Grocer's Hall a ocupar toda una manzana de la City; de ser un sindicato de acreedores del Estado a convertirse en el árbitro de la política monetaria de la quinta economía del mundo. Ha atravesado guerras napoleónicas, dos guerras mundiales, el patrón oro y su abandono, la crisis del petróleo y la Gran Crisis Financiera de 2008, cuando una vez más fue llamado a ejercer de cortafuegos de última instancia.

Su historia es, en muchos sentidos, la historia de la tensión irresuelta que lo fundó: la tensión entre el interés del Estado –que siempre quiere más crédito más barato– y la disciplina monetaria que cualquier sistema sano requiere. Cuando esa tensión se ha resuelto a favor del primero, el resultado ha sido inflación, burbujas y crisis. Cuando se ha impuesto la segunda, el resultado ha sido, la mayor parte de las veces, prosperidad y estabilidad.

William Paterson no vivió para ver nada de esto. Murió en 1719, arruinado por el desastre colonial de Darién, un año antes del estallido de la Burbuja de los Mares del Sur y a pocos meses de que John Law comenzase en París su experimento monetario paralelo. El hombre que diseñó el banco central moderno no llegó a ver ni las consecuencias inmediatas de su invención. Como tantas veces en la historia de las finanzas, el arquitecto de la institución y el destino de la institución son dos historias distintas. ●

Bibliografía

- FERGUSON, Niall (2009). *El triunfo del dinero*. Barcelona: Debate.
- GOETZMANN, William N. (2017). *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible*. Princeton: Princeton University Press.
- CHANCELLOR, Edward (2022). *The Price of Time: The Real Story of Interest*. Londres: Allen Lane.
- LANDES, David S. (1999). *La riqueza y la pobreza de las naciones*. Barcelona: Crítica.
- ROTHBARD, Murray N. (2008). *The Mystery of Banking*. Auburn (AL): Ludwig von Mises Institute.
- THORNTON, Henry (1802). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. Londres.
- BAGEHOT, Walter (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. Londres.



Por
**LUIS
TORRAS**

How Not to Invest / **Barry Ritholtz** / MORGAN HOUSEL

Un mapa para evitar errores

Barry Ritholtz, fundador de Ritholtz Wealth Management y veterano columnista de *Bloomberg* y *The Washington Post*, lleva más de treinta años desmontando mitos financieros en tiempo real. *How Not to Invest* es la destilación de esa experiencia: un inventario exhaustivo, riguroso y sorprendentemente entretenido de los errores que destruyen el patrimonio de los inversores, acompañado de herramientas prácticas para evitarlos.

La tesis central del libro es, en apariencia, sencilla: en la inversión no se gana tanto por lo que se hace bien como por lo que se evita hacer mal. Ritholtz toma esta idea de **Charley Ellis**, quien en 1975 comparó la inversión con el tenis *amateur*: la mayoría de los puntos no se ganan con golpes brillantes, sino que los pierde el rival con errores no forzados. Aplicada a los mercados, esa lógica conduce a la conclusión de **Charlie Munger** que vertebra el libro: “Ser consistentemente menos estúpido” vale más que intentar ser brillante.

Un mapa completo del desastre financiero

El libro se articula en cuatro partes que avanzan de los problemas a las soluciones. La primera, *Malas ideas*, disecciona la mala asesoría financiera, la manera en que los medios

la amplifican y los sofismas que la hacen convincente. Aquí, Ritholtz despliega casos memorables: el efecto halo que convierte a magnates inmobiliarios en profetas económicos, los gurús televisivos con un historial de predicciones fallidas y la falacia de creer que

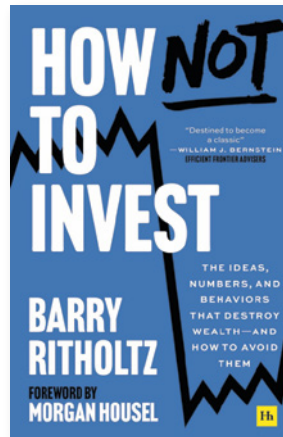
los expertos –en Hollywood tanto como en Wall Street– saben lo que ocurrirá.

La segunda parte, *Malos números*, es quizá la más original del libro. Ritholtz aborda la innumerabilidad económica con ejemplos concretos: cómo se malinterpretan las cifras macroeconómicas, cómo los sesgos estadísticos distorsionan la percepción del mercado y cómo los números descontextualizados –lo que él llama

denominator blindness, o «ceguera al denominador»– conducen a conclusiones erróneas. El desmontaje matemático del mito del «latte millonario» de **Suze Orman** es un ejercicio modélico de pensamiento crítico aplicado a las finanzas personales.

La tercera parte, *Mal comportamiento*, recorre el terreno de la economía conductual con una mirada a la vez académicamente informada y orientada a la práctica. Errores cognitivos, toma de decisiones emocional, exceso de confianza y aversión a las pérdidas: Ritholtz los presenta no como abstracciones teóricas, sino como trampas reales que él mismo ha visto –y sufrido– durante tres décadas de mercados.

La cuarta y última parte, *Buenos consejos*, cierra el círculo. Ritholtz propone estrategias concretas: diversificación mediante ETF de



➔ **En palabras del propio Ritholtz, no cometer errores evitables ya sitúa al inversor entre el 10% con mejores resultados.**

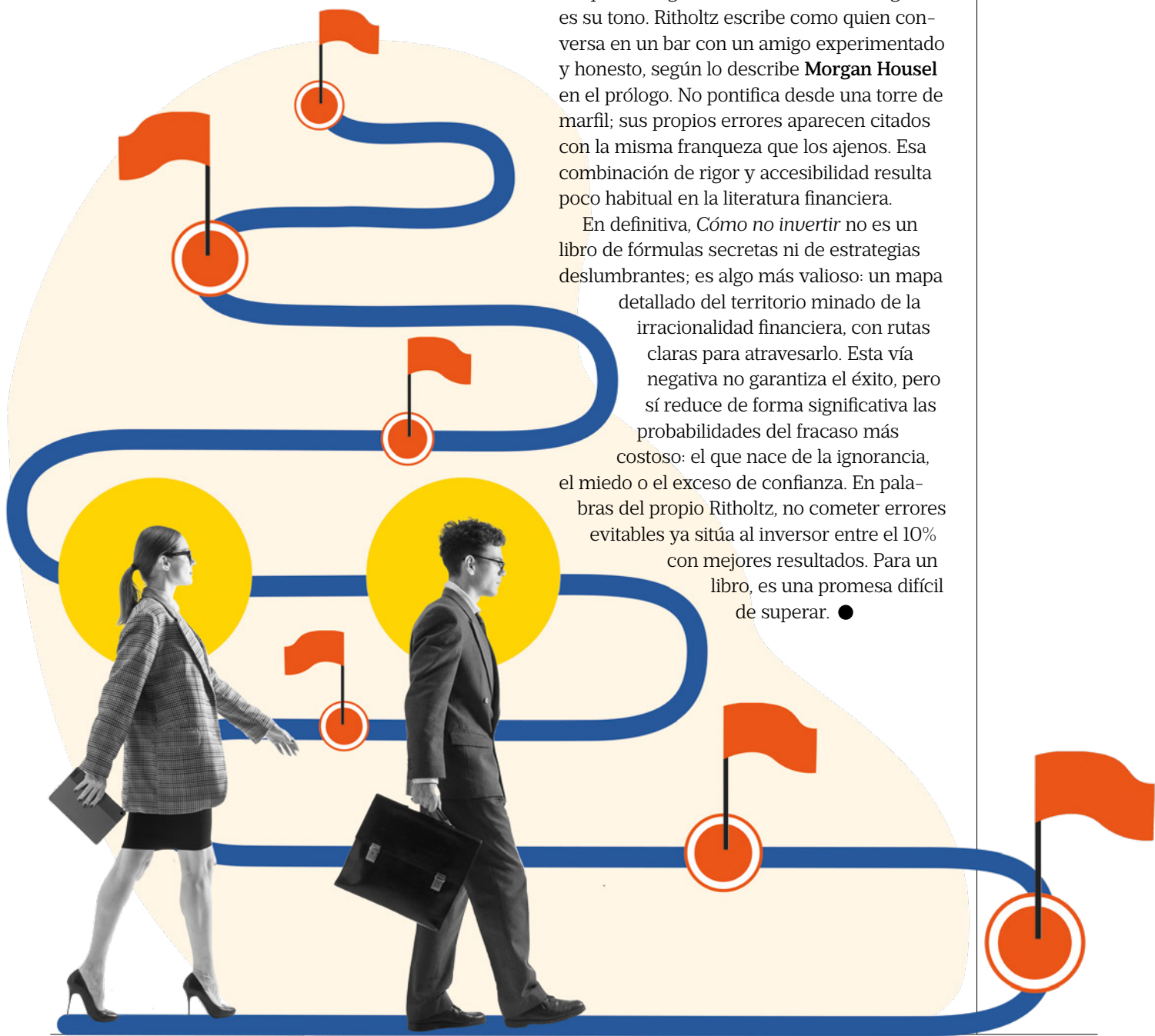
bajo coste, planificación financiera personalizada y gestión de aquello que está bajo el control del inversor -asignación de activos, comportamiento y planificación- frente a lo que no lo está -tipos de interés, geopolítica o ciclos económicos-. El capítulo sobre cómo

fracasar bien, inspirado en los principios de **Ray Dalio** y en la industria de la aviación, es uno de los más reflexivos del libro.

Fortalezas y algunos matices

Lo que distingue este libro de otros del género es su tono. Ritholtz escribe como quien conversa en un bar con un amigo experimentado y honesto, según lo describe **Morgan Housel** en el prólogo. No pontifica desde una torre de marfil; sus propios errores aparecen citados con la misma franqueza que los ajenos. Esa combinación de rigor y accesibilidad resulta poco habitual en la literatura financiera.


En definitiva, *Cómo no invertir* no es un libro de fórmulas secretas ni de estrategias deslumbrantes; es algo más valioso: un mapa detallado del territorio minado de la irracionalidad financiera, con rutas claras para atravesarlo. Esta vía negativa no garantiza el éxito, pero sí reduce de forma significativa las probabilidades del fracaso más costoso: el que nace de la ignorancia, el miedo o el exceso de confianza. En palabras del propio Ritholtz, no cometer errores evitables ya sitúa al inversor entre el 10% con mejores resultados. Para un libro, es una promesa difícil de superar. ●



ECONOMÍA

Una guía para invertir en bolsa

→ **Cómo invertir en bolsa** / PACO LODEIRO / TENOS

 **Hay libros sobre inversión** y finanzas que te enseñan a calcular un PER o a domesticar el descuento de flujos de caja, otros -la mayoría- prometen convertir al lector en millonario antes del próximo verano. El libro de **Paco Lodeiro**, *Cómo invertir en bolsa*, pertenece a una categoría menos frecuente y bastante más interesante: la de los libros que entienden que invertir es, antes que nada, una actividad intelectual y psicológica, y desde la experiencia recuerdan aquellas ideas, conceptos y herramientas que permiten construir un andamiaje desde el que abordar la inversión con la seguridad que da el sentido común.

El libro de Lodeiro filosóficamente sigue de forma inequívoca la estela marcada por **Graham**, después **Buffett**, luego por **Lynch**, seguido por **Marks** y **Klarman** entre otros, **Bill Ackman**, y los que vayan llegando. Esta herencia intelectual surge de bien inicio cuando el autor recuerda la célebre alegoría de Benjamin Graham: Mr. Market, el socio bipolar que cada mañana aparece ofreciendo comprar o vender participaciones de un negocio a precios absurdamente distintos según su estado emocional. La idea es conocida. Lo interesante es cómo Lodeiro la utiliza. En muchos libros de inversión, Mr. Market aparece como una anécdota simpática, una pieza de folklore del *value investing*. Aquí, en cambio, funciona como una teoría completa de la modernidad financiera.

Porque el mercado contemporáneo -sugiere Lodeiro- ya no es principalmente un mecanismo de descubrimiento racional de precios. Es un teatro emocional. Un ecosistema narrativo. Un sistema nervioso

hiperestimulado donde los precios se mueven no solo por beneficios empresariales, sino por relatos, miedo, modas, algoritmos, ansiedad colectiva y ciclos de euforia digital. Y de hecho siempre lo ha sido, basta releer a **José de la Vega**. La única diferencia es que antes la capilaridad de los mercados estaba muy limitada, hoy esta muchísimo más democratizada. En este sentido, el libro está lleno de ejemplos: las puntocom, las SPAC, las criptomonedas, la inteligencia artificial. El problema del inversor moderno no es la falta de información. Es el exceso de ruido.

Aquí aparece una de las virtudes más llamativas del libro: su capacidad para traducir ideas complejas a un lenguaje cultural contemporáneo sin degradarlas. Lodeiro explica el "Meta" bursátil utilizando *Dota 2*. Explica la reflexividad de Soros mediante bucles de retroalimentación psicológica. Introduce a **Taleb**, **Dreman** o **Howard Marks** sin recurrir a la voz sacerdotal ni caer en un simplismo vacío. El resultado es un agradable equilibrio de alguien que pretender ser didáctico sin parecer escolar, y accesible sin por ello perder rigor.

Uno de los aspectos en los que más insiste el libro -y hace bien- es el tema de la psicología. Los errores de inversión rara vez son por un fallo en una celda de Excel sino por una conducta deficiente. Esto conecta el libro con una tradición mucho más antigua que Wall Street. Hay algo

casi estoico en su planteamiento. El buen inversor debe cultivar paciencia, autocontrol, humildad y resistencia emocional. Debe aprender a soportar el aislamiento intelectual. Debe ser capaz de parecer equivocado durante largos periodos sin derrumbarse psicológicamente. Debe aceptar incertidumbre permanente sin exigir certeza. *Mr Market* no deja de ser una máquina de poner a prueba el carácter. Sus páginas sobre mercados calientes y fríos son probablemente de las mejores del libro, porque muestran algo esencial: las oportunidades financieras nacen, muchas veces, de emociones sociales extremas.

La escena recurrente es casi siempre la misma. Cuando todo el mundo está convencido de que algo es una apuesta segura, probablemente ya no lo sea. Y cuando todos creen que el mundo se termina, empiezan a aparecer las mejores oportunidades. **Howard Marks** habría reconocido

inmediatamente esa lógica pendular.

El texto es un completo manual sobre lo que funciona en Wall Street. Una intersección entre contabilidad, comportamiento humano, historia, estadística y filosofía práctica. Por encima de todo, el libro es un elogio a la prudencia en una época probablemente estructuralmente imprudente (si es que ha habido épocas prudentes y sensatas en los mercados).

Hay una escena particularmente reveladora hacia el final del libro. Lodeiro recuerda haber leído *El inversor inteligente* en Dublín, sintiendo simultáneamente entusiasmo y vértigo. Es una confesión sencilla, pero explica algo importante. Los mejores libros de inversión no prometen eliminar la incertidumbre. Enseñan a convivir con ella.

Y eso, después de todo, no es solo una lección sobre cómo abordar la inversión. Es una lección sobre cómo vivir. ●



→ **Los mejores libros de inversión no prometen eliminar la incertidumbre. Enseñan a convivir con ella.**



LA CUALIFICACIÓN YA ESTÁ AQUÍ

¿Cómo puede prepararse el asesor para MiCA?

La entrada en vigor del reglamento europeo de criptoactivos obliga al sector a ponerse al día. EFPA España responde con una microcredencial específica y dos certificaciones en camino. El momento de formarse es ahora. Por **REDACCIÓN**.

Hay una pregunta que cada vez más clientes hacen a su asesor financiero. No tiene que ver con la renta fija ni con los fondos de inversión. Tiene que ver con bitcoins, tokens, con eso que llamamos “activos digitales” y que ha saltado a ‘la calle’, atravesando cada día más conversaciones y espacios. La pregunta, en sus distintas versiones, viene a ser siempre la misma: ¿qué sabes de esto?

Como comparten desde EFPA España, hasta ahora la respuesta del sector había sido heterogénea, “tanto en conocimientos como en la forma de abordar esos productos”. Y los asesores han ido adaptándose como han podido. Algunos asesores han derivado la conversación. Otros se han empapado de la información disponible en internet. Por eso, MiCA es una demanda y una necesidad. Pero también una oportunidad.

Qué es MiCA y por qué importa ahora

El Reglamento de Mercados de Criptoactivos de la Unión Europea –conocido por sus siglas en inglés, MiCA– representa el primer marco regulatorio integral para activos digitales en el ámbito europeo. Una norma que afecta directamente a cómo →→→

Verónica MartínComité de Acreditación y
Certificación de EFPA España

“MiCA obliga a hablar de otra manera. Con más claridad, prudencia, responsabilidad. Algo muy presente en la formación de EFPA”.

Martí PachaméComité de Acreditación y
Certificación de EFPA España

“No queremos una formación abstracta, sino un itinerario que ayude al asesor qué entender, qué explicar y qué límites debe respetar”.

→→ los profesionales financieros pueden –y deben– relacionarse con estos productos y servicios. En concreto, y resumiendo, MiCA establece reglas sobre transparencia, protección al inversor, comunicaciones comerciales y obligaciones de información. Crea categorías de activos digitales con tratamientos diferenciados y regula a los proveedores de servicios sobre criptoactivos. En consecuencia, obliga a quienes informan o asesoran sobre estos productos a conocer ese marco con suficiente profundidad.

La novedad ya no es la existencia de los criptoactivos. La novedad es que ahora las reglas del juego están más definidas. Y quien trabaja con clientes en este ámbito financiero necesita entender esas reglas. Un guante que, alineado con sus objetivos fundacionales, recoge EFPA España. “Detectamos que el mercado necesitaba una formación rigurosa, práctica y alineada con el nuevo marco regulatorio europeo, y ahora español”, explican **Verónica Martín** y **Martí Pachamé**, del Comité de Acreditación y Certificación de EFPA España. Esa necesidad ha dado lugar a una respuesta concreta: una **microcredencial MiCA de 10 horas** diseñada para proporcionar a los detentores

de certificaciones de EFPA España una base común de conocimiento sobre activos digitales y sobre el entorno normativo que los y que facilita su uso como formación continua. Cubre la necesidad universal para cualquier asesor.

“MiCA obliga a elevar el nivel de conocimiento y preparación del asesor financiero, especialmente en un ámbito donde históricamente ha existido mucha desinformación”, introduce Martín

Pero el proyecto no se queda ahí. Paralelamente, se están desarrollando dos certificaciones de mayor alcance: *EFPA Crypto Practitioner Certification*, orientada a profesionales que informan sobre criptoactivos, y *EFPA Crypto Advisor Certification*, dirigida a quienes informan o asesoran, respectivamente, en este ámbito. Todo ello siguiendo las directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), aplicadas en España por la CNMV, y bajo los estándares de calidad que caracterizan a EFPA España.

Cómo se ha diseñado la formación

El primer reto, como trasladan, fue no perderse en el propio reglamento. MiCA es amplio, técnico y, en algunos puntos, muy jurídico. “Pero un asesor financiero no necesita convertirse en jurista. Necesita entender qué cambia en su relación con el cliente: qué puede explicar, qué riesgos debe destacar, qué mensajes debe evitar y cuándo una cuestión requiere un nivel de especialización mayor”, explican. “No queríamos una formación jurídica demasiado compleja, ni tampoco una introducción genérica a *blockchain*. Nos preocupaba mucho el equilibrio. Si simplifícas demasiado, corres el riesgo de banalizar MiCA y no cumplir sus requisitos. Pero si entras en un nivel excesivamente técnico, dejará de ser útil para el profesional que necesita herramientas prácticas para su día a día”, advierte Pachamé. Por eso, el diseño se ha planteado de forma progresiva: primero una microcredencial que permite adquirir una base común y, a partir de ahí, certificaciones más especializadas para quienes vayan a informar o asesorar con mayor profundidad en este ámbito, de acuerdo con los requisitos que marca ESMA.

“El proceso ha partido de una idea muy clara: MiCA no podía trasladarse al asesor financiero

como si fuera simplemente un reglamento que hay que leer y memorizar. Había que convertirlo en algo útil”, insiste. En algo que ayudara al profesional a entender qué cambia, qué debe saber y cómo debe actuar cuando un cliente le pregunta por criptoactivos. Desde EFPA, el trabajo de diseño ha consistido en identificar los bloques del reglamento que realmente impactan en la actividad del asesor: tipos de criptoactivos, riesgos asociados, obligaciones de información, protección del inversor, comunicaciones comerciales y papel de los proveedores de servicios. A partir de ahí, el reto fue ordenar esos contenidos con sentido formativo: progresivos, comprensibles, aplicables.

Cambiar el tono, cambiar el fondo

Cuando preguntamos por los retos de traducir un reglamento complejo como MiCA, Martín destaca que hay un aspecto de la propuesta formativa que merece atención especial, porque va más allá de los contenidos técnicos o regulatorios. Durante años, el ecosistema de los criptoactivos ha estado ‘contaminado’ por un discurso muy particular lleno de conceptos como oportunidad, rentabilidad rápida, innovación inevitable, disrupción, etc. Un lenguaje que, en muchos casos, ha alimentado expectativas poco realistas y ha contribuido a la desinformación de los inversores. “MiCA obliga a hablar de otra manera. Con más claridad. Con más prudencia. Con más responsabilidad. Y esa idea está explícitamente presente en el diseño del programa formativo de EFPA España”, comparte Martín. “Nuestro objetivo no es generar ‘expertos en trading’, sino profesionales capaces de informar y asesorar con rigor, ética y conocimiento normativo”, añade. Este matiz importa. Un asesor bien formado en este ámbito no solo sabe más. También sabe cuándo debe frenar una conversación que va en una dirección inadecuada.

El desarrollo de los programas se ha trabajado desde el equipo de EFPA con una combinación de “perfiles y sensibilidades”. Han participado personas vinculadas al diseño de certificaciones, a la formación financiera, al análisis regulatorio y al conocimiento del ecosistema de activos digitales. “Era importante no mirar MiCA desde una sola perspec-

tiva, porque el reglamento toca muchas capas: la normativa, la tecnología, la comercialización, la protección del cliente y la práctica profesional del asesor”, comparte Pachamé.

Por supuesto, además, el programa se ha construido tomando como referencia el marco regulatorio europeo y los criterios publicados por los supervisores, especialmente en relación con los conocimientos y competencias que deben tener los profesionales que informan o asesoran sobre criptoactivos. No se trata de reproducir sin más el contenido de MiCA, sino de traducirlo a competencias concretas. “Esa ha sido una de las claves del trabajo. Hemos intentado que el resultado no sea una formación abstracta, sino un itinerario que ayude al profesional a saber qué debe entender, qué debe explicar y qué límites debe respetar. En este ámbito, la precisión importa mucho. Y la formación tiene que ayudar precisamente a eso: a que el asesor se mueva con criterio, no con intuiciones”, concluyen. ●

El itinerario formativo de EFPA España en activos digitales

→ **La microcredencial MiCA** es la puerta de entrada y el conocimiento que todos deben alcanzar. Las certificaciones especializadas –*Crypto Practitioner* y *Crypto Advisor*– son el siguiente paso para quienes quieran profundizar y especializarse. El itinerario está diseñado para que cada profesional avance al ritmo que su actividad requiere.

● **Microcredencial MiCA – 10 horas. Base común para todos los miembros certificados de EFPA España.** Proporciona conocimientos fundamentales sobre el funcionamiento de los criptoactivos, los distintos tipos de tokens, los riesgos asociados, la estructura del reglamento MiCA y las obligaciones de protección al inversor será también válida como formación continua MiFID.

● **EFPA Crypto Practitioner Certification – En desarrollo.** Orientada a profesionales cuya actividad incluye **informar a clientes sobre criptoactivos y activos digitales en general. Profundiza en competencias de comunicación y actuación profesional en el marco regulatorio europeo.**

● **EFPA Crypto Advisor Certification – En desarrollo.** Dirigida a profesionales que **asesoran en este ámbito con mayor nivel de responsabilidad. Alineada con las directrices de ESMA y con los estándares de excelencia de EFPA España.** ✨

La **Asamblea General de EFPA España**, celebrada el pasado 10 de junio en el hotel Meliá Barcelona Sarrià, volvió a ser el principal ejercicio anual de transparencia y rendición de cuentas ante la comunidad de profesionales certificados. Asociados EFA y EFP, miembros de la Junta Directiva, delegados territoriales y el equipo de la asociación compartieron una jornada dedicada a analizar el ejercicio 2025 y a poner el foco en los retos de futuro.

Durante el encuentro se presentaron los principales indicadores de actividad: la evolución de las certificaciones, el balance de altas y bajas, las iniciativas de formación y educación financiera, así como las cuentas auditadas del ejercicio 2025 y el presupuesto 2026, y los proyectos estratégicos desarrollados a lo largo del año.

Los datos confirmaron un ejercicio especialmente positivo para EFPA España. La comunidad de profesionales certificados siguió creciendo y consolidando su papel como referencia del asesoramiento financiero de calidad. El año se cerró con 53.495 certificaciones en vigor, un incremento del 13% en el número de candidatos a examen y una red de 79 entidades colaboradoras, la cifra más alta de su historia.

También se destacó la exitosa XI edición del Programa EFPA de Educación Financiera, que alcanzó a más de 5.700 personas, prácticamente el doble que el año anterior, reflejando el creciente interés por adquirir conocimientos financieros y el compromiso de la asociación con la divulgación.

El 25 aniversario de EFPA España marcó igualmente buena parte del ejercicio anterior. Los actos celebra-

ASAMBLEA GENERAL 2026

Una mirada hacia atrás: un impulso hacia delante

Durante el mes de junio, llega el momento de revisar el camino recorrido y fijar nuevos objetivos. Para EFPA España, la Asamblea Anual es una oportunidad para rendir cuentas, compartir resultados del ejercicio 2025 y proyectar el futuro sobre la base del trabajo realizado. Por **REDACCIÓN**.

dos en el Congreso de los Diputados, junto a las conferencias protagonizadas por **Nouriel Roubini en Madrid** y **Tim Harford** en Barcelona, reunieron a más de 1.080 asistentes y reforzaron la proyección institucional de la asociación.

Tras la Asamblea, presidida por **Santiago Satrustegui**, junto a **Josep Soler**, **Joan Pons** y **Víctor Malet**, siguió la conferencia "*Liderar en tiempos de incertidumbre: cómo navegar en el caos*", impartida por la periodista y analista geopolítica **Mayte Carrasco**, a partir de su experiencia como reportera en zonas de conflicto. ●

EN RESUMEN

EL EJERCICIO 2025 reforzó el liderazgo de EFPA España en certificación financiera y educación financiera. Entre los principales hitos destacaron:

+13%
candidatos a examen.

79
entidades colaboradoras,
máximo histórico.

+109%
de asistentes al Programa
EFPA de Educación
Financiera.

+1.000
profesionales en los actos del
25 aniversario.



Un momento de la pasada Asamblea, que reunió a más de 80 profesionales y que finalizó con la conferencia de la periodista Mayte Carrasco.

“La Diferencia”

Descubre nuestra nueva campaña
de la mano de Massimo Doris, Consejero
Delegado de Grupo Mediolanum.

No te la pierdas:



COLABORACIÓN CON LA CEOE Y EL IEE

La tributación del ahorro: una llamada a la acción

Un estudio impulsado por la CEOE y el Instituto de Estudios Económicos en colaboración con EFPA España revela que nueve de cada diez asesores consideran los incentivos fiscales determinantes a la hora de orientar las decisiones de ahorro e inversión de las familias. El diagnóstico es claro: el sistema actual desincentiva el largo plazo y aleja a España de sus socios europeos. Por **REDACCIÓN**.

Si alguien sabe lo que 'pesa' la fiscalidad en las decisiones de ahorro de las familias, son quienes se sientan cada día a explicarles qué hacer con su dinero. Por eso, cuando el Instituto de Estudios Económicos (IEE) y la CEOE quisieron medir el impacto real de la fiscalidad sobre el ahorro en España, recurrieron a los asesores y planificadores financieros certificados de EFPA España para que respondieran una encuesta que forma parte de un ambicioso estudio que analiza la tributación del ahorro financiero en España y que abordaremos próximamente. Quizá el lector recuerde la pregunta y probablemente coincida con la respuesta, prácticamente unánime: el 90% considera que los incentivos fiscales son relevantes o muy relevantes a la hora de que una familia elija dónde poner sus ahorros. Casi seis de cada diez fueron aún más tajantes y se decantaron por "muy relevantes".

No es una sorpresa para quien trabaja en el sector, pero sí es un dato que vale la pena subrayar: la fiscalidad no es un factor secundario en las decisiones de inversión de los hogares. Es, en muchos casos, el factor principal. Y ahí es donde el sistema español tiene un problema aún por resolver.

Desde 2020, los sucesivos presupuestos han ido

subiendo la tributación sobre el ahorro hasta llevarla a un máximo del 30% en el IRPF. España se ha alejado así del modelo dual que puso en marcha en 2006, donde las rentas del ahorro tenían una tributación más neutral y reducida. Ese enfoque, habitual en Alemania, Francia o los países nórdicos, facilita que los ciudadanos planifiquen a largo plazo sin que Hacienda cambie las reglas de juego cada pocos años. En España, en cambio, la incertidumbre fiscal es hoy uno de los principales frenos para invertir. Y lo confirman los asesores y planificadores financieros.

Cuanto más tiempo, más importa la fiscalidad

Uno de los hallazgos más claros de la encuesta es que no todos los incentivos fiscales se valoran igual. Los profesionales distinguen según el horizonte temporal. En concreto, las medidas orientadas al largo plazo generan bastante más consenso que las de corto plazo. El 73% de los encuestados valora como relevantes las medidas fiscales a corto plazo, pero ese porcentaje sube hasta el 88% cuando hablamos de medidas ligadas al largo plazo.



Las tres medidas mejor valoradas de toda la encuesta van en esa línea: tipos reducidos para las ganancias de capital a largo plazo (93% las considera relevantes o muy relevantes), tipos reducidos para la renta del ahorro a largo plazo (92%) y recuperar o ampliar los límites de deducción por aportaciones a planes de pensiones (92%). La coincidencia no es casual: los profesionales quieren que el sistema premie la constancia.

El caso de los planes de pensiones merece atención especial. Es la medida que obtiene la puntuación media más alta de toda la encuesta -un 4,6 sobre 5- y un 70% de los encuestados la califica directamente de «muy relevante». Detrás de ese dato hay una preocupación real: con la presión que ya existe sobre el sistema público de pensiones, España necesita que los ciudadanos ahorren más para complementar su jubilación. Pero para eso hace falta que el marco fiscal les ayude, no que les ponga trabas.

En el otro extremo, las medidas que menos unanimidad generan entre los profesionales son la ausencia de retenciones a cuenta -relevante solo para el 44%- y las futuras cuentas de ahorro e inversión, con un 51%, quizá por su actual desconocimiento. Sobre estas últimas, el informe apunta algo interesante: son productos que usan sobre todo las rentas bajas y medias, porque son sencillos y no requieren mucho capital inicial. Pero los profesionales financieros los ven como un vehículo con poco recorrido comparado con otras opciones.

Eso no significa que la idea deba descartarse. Al contrario: el informe propone crear en España una cuenta de ahorro e inversión renovada, más pare-

➔ QUIENES TRABAJAN cada día con el ahorro de las familias españolas señalan en sus respuestas que el sistema actual falla.

cida a los modelos que ya existen en otros países europeos, con ventajas fiscales reales y orientada a que cualquier ciudadano, no solo los más formados o con más patrimonio, pueda beneficiarse de ellas.

Quince expertos, un mismo diagnóstico

El informe no se apoya solo en la encuesta. Para elaborarlo, el IEE ha contado con las aportaciones de quince expertos: desde el director de Asesoría Fiscal de Santander, **Javier Molina**, hasta responsables de KPMG, la Asociación Española de Banca, INVERCO o UNESPA, pasando por catedráticos de universidad y abogados especializados como **Fernando Zunzunegui** y **José Manuel Ortiz**. Voces distintas, pero con un diagnóstico común, que tendremos oportunidad de escuchar: el sistema fiscal español no incentiva el ahorro, genera desigualdades entre productos financieros similares y ha perdido la estabilidad que necesitan quienes planifican a largo plazo.

El informe, publicado en la Revista del IEE, es en definitiva una llamada de atención, que próximamente analizaremos en profundidad: quienes trabajan cada día con el ahorro de las familias españolas creen que el sistema actual falla, y que arreglarlo no beneficiaría solo a los inversores, sino a toda la economía. ●



JORNADAS EFPA DE ASESORAMIENTO FINANCIERO 2026

En la agenda del asesor

Oviedo, Málaga, Zaragoza y Sevilla son las cuatro ciudades que acogerán las próximas Jornadas de Asesoramiento Financiero organizadas por EFPA España. La actualización profesional continúa 'de gira' por el país durante los meses de octubre y noviembre para acercarse a los profesionales del sector. Es el momento de abrir la agenda. Por **REDACCIÓN**.

EFPA España continúa impulsando su compromiso con el desarrollo profesional de los asesores financieros certificados con la celebración de cuatro nuevas Jornadas de Asesoramiento Financiero que recorrerán distintos puntos de la geografía española. Las próximas citas tendrán lugar en **Oviedo** (14 de octubre), **Málaga** (28 de octubre), **Zaragoza** (11 de noviembre) y **Sevilla** (24 de noviembre).

Consolidadas como punto de encuentro para los profesionales, en cada una de estas ciudades volverán a brindar un espacio de análisis, actualización y debate sobre los principales retos y tendencias que están marcando la evolución del sector: desde la transformación de la inteligencia artificial hacia modelos más autónomos y su impacto en el asesoramiento financiero, pasando por el análisis de mercados financieros en un entorno volátil como el de 2026. También temas clave de inversión como la renta fija, el asesoramiento financiero y los retos estructurales de las pensiones, y la geopolítica en la economía global, entre otros.

Próximas fechas 2026: Save the date

 **Oviedo**
14 de octubre

 **Málaga**
28 de octubre

 **Zaragoza**
11 de noviembre

 **Sevilla**
24 de noviembre

Inscríbete en un clic:

Toda la información y los detalles de cada ciudad estarán disponibles próximamente en la web de EFPA España. Mantente atento a las novedades de cada jornada y regístrate de forma sencilla.

Las jornadas en cifras

- Más de **900 asistentes** en 2025 e inicio de 2026
- **122 ponentes** participantes
- Más de **2.000 horas** de formación acreditadas
- **29 patrocinadores** implicados en el conjunto del programa

Un foro para compartir

Para ello, cada encuentro reúne a destacados expertos de la industria financiera, representantes de entidades líderes, gestores, analistas y especialistas en planificación patrimonial y mercados financieros, que abordarán cuestiones clave para el día a día de los profesionales. Solo en 2025 asistieron más de **650 profesionales** a los que se suman los más de 250 presentes en la cita de Madrid, la primera de las jornadas programadas en 2026. Además de las ponencias especializadas y las mesas redondas con novedades en propuestas de inversión, las jornadas son claves para fomentar el *networking* entre profesionales y el intercambio de experiencias y buenas prácticas dentro del sector financiero. Sin olvidar que la asistencia a estas sesiones otorga 3 horas válidas para la recertificación EFPA, contribuyendo así al cumplimiento de los requisitos de formación continua exigidos a los profesionales certificados. ●

EFPA España se integra en ACORFI para promover mejores prácticas en finanzas corporativas

EFPA España se ha incorporado al Think Tank ACORFI con el objetivo de impulsar el desarrollo de las finanzas corporativas mediante una mejor información financiera, el fortalecimiento de la financiación alternativa y la promoción de una adecuada gobernanza de los procesos de sucesión en las pymes.

La trayectoria de EFPA España como asociación de referencia en el ámbito de las finanzas personales se considera 'mejor práctica' para favorecer el desarrollo y la profesionalización de las finanzas corporativas.

EFPA España, representada por su consejero ejecutivo, Josep Soler, se ha incorporado a la Junta Directiva de ACORFI. Entre las principales líneas de trabajo de esta asociación destacan el impulso de fórmulas de financiación complementarias a la bancaria y la promoción de un marco regulatorio más flexible que facilite el crecimiento empresarial.

Asimismo, ACORFI está analizando aspectos clave como los efectos de las operaciones de compraventa de empresas, las barreras que limitan el

crecimiento empresarial, la necesidad de un cambio cultural en las medianas empresas de éxito para abordar procesos de adaptación corporativa, los déficits existentes en los mercados públicos y en información, así como la necesaria reorientación del ahorro hacia la inversión productiva y empresarial.

Por otra parte, ACORFI aspira a inspirarse en el modelo de certificación profesional de EFPA España, reconocido por sus elevados estándares de calidad y por su contribución al desarrollo de las competencias financieras de los profesionales.

Los eventos y actividades de ACORFI se reforzarán gracias a la colaboración con EFPA España. ✱

Comunicación de marketing

Energía Nuclear. Global. Indexado.

DNB Nuclear Energy

Exposición al sector de la energía nuclear a través de un fondo de inversión indexado.

DNB

Asset Management

DNB ASSET MANAGEMENT - CABEZA FRÍA, CORAZÓN CALIENTE. EL ESTILO NORUEGO.

DNB Asset Management · iberia@dnb.no · www.dnbam.no/es · www.linkedin.com/company/dnbassetmanagement-sa/



La decisión de invertir en el subfondo debe tener en cuenta todas las características descritas en el Folleto y en el Documento de Datos Fundamentales (DFI). Para consultar los documentos en inglés, visite www.dnbam.com en la sección «Our funds». DNB Asset Management AS en Dronning Eufemias gate 30, 0021 Oslo Noruega, o la sociedad gestora FundPartner Solutions (Europe) S.A en 15, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo. También puede haber opciones en el idioma local.

Brújula

Detrás de cada nuevo reto hay una historia de evolución, estrategia y convicción. Pero, sobre todo, una decisión tomada en un momento, cuanto menos, cambiante. Brújula no es el dónde, tampoco el cuándo, sino el por qué.



JUAN MASSANA (EFA)

DIRECTOR COMERCIAL DE BANCO MEDIOLANUM

☀️ Todo poder conlleva una gran responsabilidad y, en este caso, ha supuesto "un enorme reconocimiento". Hablamos de ser director comercial de Banco Mediolanum tras haber cogido el relevo de Salvo La Porta. Hablamos de Juan Massana. Fue hace un año y hoy hace balance de una etapa tan intensa como positiva.



Qué ha sido lo más desafiante al asumir el relevo de una figura como Salvo La

Porta, con 17 años en el puesto?

El gran reto ha sido tomar el relevo respetando la esencia que nos dejó Salvo, pero al mismo tiempo aportando mi propio estilo, adaptando procesos y estructuras a una nueva etapa. Gestionar ese cambio sin perder el ritmo de crecimiento no ha sido sencillo.

Pero también creo que en Banco Mediolanum tenemos

algo muy especial: una cultura muy sólida y una visión compartida. Eso hace que las transiciones no se vivan como una ruptura, sino como una continuidad natural del proyecto.

¿Qué aprendizajes clave se lleva de estos primeros doce meses?

Uno de los grandes aprendizajes ha sido reforzar todavía más la importancia de las personas y del trabajo en equipo. Durante toda mi trayectoria he estado siempre vinculado a la red comercial y al día a día de los *Family Bankers*. Este año me ha permitido conocer más de cerca, de primera mano, la realidad de la sede y de todos los equipos que trabajan entre bambalinas.

He confirmado, aún más si cabe, el enorme valor que tiene toda la labor que se desarrolla en los servicios centrales. El apoyo que dan a nuestros asesores para que puedan centrarse en acompañar a los clientes. A veces, solo se ve la parte final del servicio, pero detrás hay muchísimas personas trabajando para que todo funcione a la perfección.

¿Cómo ha evolucionado tu visión del negocio desde que asumiste la dirección comercial?

Ahora tengo una visión mucho más amplia y estratégica, más orientada al largo plazo. Cuando estás muy cerca de la actividad comercial diaria, inevitablemente trabajas mucho sobre el corto y medio plazo: retos de la gestión diaria, crecimiento, novedades, nuevos desafíos... Hoy sigo teniendo esa visión, pero además pienso mucho más en dónde queremos estar dentro de cinco o diez años.

¿Cuál ha sido tu mayor sorpresa -positiva o negativa- en este primer año?

La mayor sorpresa, y además muy positiva, ha sido el apoyo que he recibido. Desde el primer día he sentido una enorme predisposición por parte de todos a ayudar, aportar y construir conjuntamente esta nueva etapa. Eso habla muy bien de la cultura de Banco Mediolanum. Aquí existe un sentimiento de pertenencia muy fuerte y una forma de trabajar basada en la colaboración y la cercanía.

Si pudieras darte un consejo a ti mismo hace un año, ¿cuál sería?

Probablemente, me diría que confiara todavía más en el sentido común y en la intuición que he construido después de casi veinte años como asesor financiero. La experiencia acumulada tiene un enorme valor. Pero, sobre todo, me recordaría algo que siempre he defendido: que la clave de todo son las personas. Las relaciones. ■

“ Pienso mucho más en dónde queremos estar dentro de cinco o diez años ”



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 EPPA*, donde encontrarás más detalles y otros nombramientos destacados.

JAIME CALATAYUD (EFP)

DIRECTOR DE PATRIMONIOS EN SINGULAR BANK

☪ Tras más de veinte años en banca privada y asesoramiento patrimonial, Jaime Calatayud ha dado el salto a Singular Bank guiado por una certeza: "la planificación financiera se ha convertido en el verdadero eje de la relación patrimonial". Y, como vemos en esta entrevista, en su 'brújula' profesional.



Qué visión buscas impulsar desde esta posición?

Contribuir a un modelo donde planificación financiera, cercanía y sofisticación patrimonial convivan

de forma natural. Creo que el cliente demanda cada vez más un asesoramiento global, apoyado en capacidades especializadas y en soluciones adaptadas a estructuras patrimoniales cada vez más complejas.

Mirando hacia atrás, ¿qué lecciones clave has aprendido que resultan útiles para liderar en este cambio de rumbo?

La principal lección es que la confianza sigue siendo el activo más importante en banca privada. En un entorno donde la información y el acceso a productos son cada vez más homogéneos, el verdadero diferencial está en la calidad del asesoramiento y en la capacidad de acompañar al cliente a largo plazo. La proactividad, la anticipación a las necesidades del cliente y la cercanía siguen siendo elementos fundamentales, siempre desde la humildad, pero también desde la determinación y el criterio profesional.

¿Qué aprendizajes clave te están ayudando a liderar en esta nueva etapa?

Uno de ellos es entender que la innovación ya forma parte estructural del asesoramiento financiero. Además, estoy comprobando cómo muchos de los conceptos y metodologías adquiridos durante mi formación como *European Financial*

Planner (EFP), y que quizá en otras etapas no tenían tanto protagonismo, hoy son plenamente estratégicos en Singular Bank. La planificación financiera se ha convertido en el verdadero eje de la relación patrimonial.

Si pudieras anticipar un cambio estructural o tendencia en asesoramiento financiero en los próximos 3-5 años, ¿cuál sería?

Creo que el gran cambio será la consolidación de un modelo de asesoramiento mucho más integral, donde la gestión de inversiones dejará de ser el único eje de la relación con el cliente. Cada vez tendrá más peso la planificación financiera y patrimonial, incorporando de forma coordinada aspectos como fiscalidad, sucesión, liquidez, financiación o activos alternativos.

La inteligencia artificial y la tecnología jugarán un papel muy relevante en análisis, personalización y eficiencia operativa, permitiendo a los banqueros dedicar más tiempo al asesoramiento de valor añadido. Sin embargo, especialmente en banca privada, el verdadero diferencial seguirá estando en el criterio profesional, la cercanía y la capacidad de interpretar situaciones patrimoniales complejas.

En este contexto, las entidades que realmente marcarán diferencias serán aquellas capaces de combinar tecnología, arquitectura abierta, capacidades propias de gestión y servicios especializados. ■

“ La confianza sigue siendo el activo más importante en banca privada ”

El asesoramiento, en alerta

JOSEP SOLER*



En EFPA debatimos y profundizamos en los retos que surgen permanentemente en tecnología, normativa, geopolítica, nuevas actitudes y cambios de los clientes, o sobre técnicas e instrumentos novedosos de inversión. Todo ello

plantea desafíos y objetivos profesionales que aparecen y se reformulan continuamente, a los que tratamos de dar respuesta. Sin embargo, pocas veces afrontamos como ahora algo que no hubiera asomado previamente en nuestro horizonte y que resultara poco esperable.

Nos referimos a los desacertados pronunciamientos incluidos en la resolución del Parlamento Europeo del pasado 30 de abril sobre alfabetización financiera y el auge de los denominados *finfluencers*, así como a algunas recientes declaraciones de la comisaria europea de Servicios Financieros. Ambas cuestiones se inscriben en una corriente de opinión que podría poner en tela de juicio el papel central del asesoramiento financiero en las finanzas personales. Sea dicho en contraste con la positiva visión de la CNMV y de su presidente.

En su pieza de regulación en este número, Fernando Zunzunegui, plantea este peligro en lo siguiente:

- La educación financiera sería la panacea o *silver bullet* para resolver, por sí sola, los problemas de las finanzas personales de los ciudadanos. Es decir, se alcanzaría la salud financiera mediante auto-diagnóstico y automedicación, sin necesidad de la asistencia de un asesor financiero profesional.
- Los *finfluencers*, si se informaran, formaran y, eventualmente, se legalizaran, podrían constituirse en los únicos intermediarios de inversión que los ahorradores e inversores necesitarían para implementar, apoyados en las redes, su pericia “autosuficiente” en finanzas, adquirida vía alfabetización financiera.

Ante ambos planteamientos, es necesario señalar -de forma contundente- que los asesores financieros, que han llegado hasta aquí tras más de una década de cualificación y certificación profesional, formación continua y sometimiento a códigos deontológicos, no pueden ser considerados poco más que como agentes con conflictos de interés -por cierto, en entidades supervisadas-, ni resultar prescindibles para la inmensa tarea que Europa tiene por delante: movilizar el ahorro hacia la ansiada e imprescindible inversión.

EFPA Europa y FECIF, las dos grandes federaciones europeas de asesoramiento financiero, en cuyos máximos órganos ejecutivos de decisión participa EFPA España, ya se están movilizando para poner de manifiesto el riesgo de estas corrientes de opinión para nuestra profesión, pero también para la mejora de los servicios financieros en Europa y para alcanzar los objetivos estratégicos de competitividad (Draghi, Letta), que pasan inevitablemente por una mayor y mejor inversión -y más europea- del ahorro de los ciudadanos europeos. ¿Realmente puede hacerse esto sin la complicidad y la intensiva colaboración de los asesores financieros? ●



*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



Conózcanos mejor
en nuestra página web:
flossbachvonstorch.es

¡Gracias!

Gracias a todas las personas que han formado parte de esta edición.

Gracias a la **organización** por hacerla posible con su esfuerzo y compromiso; a los **patrocinadores** y **colaboradores** por su apoyo y confianza; a los **ponentes** por compartir conocimiento y experiencia; y a los **asistentes** por vuestra participación e implicación.

Entre todos habéis contribuido a hacer de este congreso un encuentro único y a seguir impulsando nuestro objetivo común: transformar el ahorro en inversión.

¡Os esperamos en EFPA Congress Valencia 2028!

PLATINO

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

mediolanum
BANCO

LAZARD
ASSET MANAGEMENT

Invesco

PICTET
Asset Management

RBC BlueBay
Asset Management

swisscanto
a member of
Zürcher Kantonalbank

crescenta

DNB Asset Management

tressis

GOLD

Flossbach von Storch

Vontobel

Santander
Private Banking

EDMOND DE ROTHSCHILD

GAM
Investments

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

gebris
INVESTMENTS

DWS

MORNINGSTAR

Rothschild & Co
Asset Management

BBVA
Asset Management

M&G
Investments

MUTUA ACTIVOS
GRUPO MUTUAMADRIENA

LFDE

Vanguard

SILVER

ALLIANCEBERNSTEIN

Fidelity
INTERNATIONAL

CAPITAL STRATEGIES
PARTNERS

Janus Henderson
INVESTORS

MFS

Allianz

LA FRANÇAISE

ACADEMIC

UPV

IEF | Barcelona
Finance School

MEDIA PARTNER

elAsesorFinanciero

ESTRATEGIAS
de INVERSIÓN

TIEMPO DE
INVERSIÓN
.COM

FUNDSPeople

Funds Society

FINECT

COLABORADORES

Openfinance

caser
asesores financieros

aegon
asset management

ALIA | TASALIA

santalucia
ASSET MANAGEMENT

NEUBERGER

prometeia

Federated
Hermes
Limited

Revive EFPA
Congress 2026

