

ASESORES

EFPA

financieros

ESPECIAL

30

PÁGINAS

Emergentes
en busca de
rentabilidad

FONDOS
DE INVERSIÓN

○ La gran
movida de
las gestoras

CRIPATOMONEDAS

○ La loca
carrera del Bitcoin

ASESORES Y
REGULACION

¿LASTRE O
GARANTÍA?

Cristina Herrero

PRESIDENTA AIREF

"Tenemos que
corregir el
desequilibrio
fiscal"



Ana
de la Cueva

SECRETARIA DE ESTADO DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA

"No es momento de
relajar la regulación bancaria.
Hay otros objetivos"

JORNADAS EFPA PARA LA RECUPERACIÓN

Trabajamos para que sean
las últimas jornadas online

<https://www.efpa.es/>



5 y 6 de OCTUBRE 2021

 **mediolanum** BANCO

AberdeenStandard
Investments

Schroders

Vontobel

Janus Henderson
INVESTORS

 **JUPITER**
Asset Management

J.P.Morgan
Asset Management

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Un año después de la tormenta

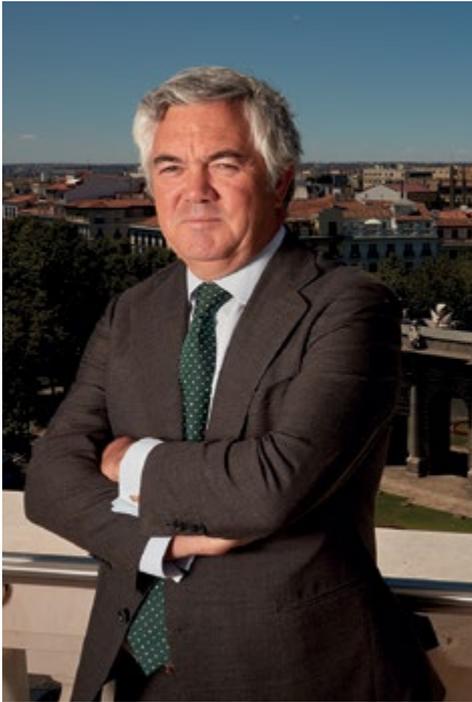


Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España

H

ace ya un año que nos sorprendió la pandemia de COVID-19 y el inicio de un confinamiento sin precedentes, que paralizó la actividad económica, hizo tambalearse a los mercados e interrumpió los planes que todos teníamos. Tras doce meses, en los que la incertidumbre se ha convertido en una constante y en los que realmente nos hemos dado cuenta de que vivir

es una actividad de riesgo, es buen momento para hacer balance.

La pandemia y todo lo que ha conllevado, tanto en lo personal como lo sanitario, lo laboral, lo financiero y lo económico, nos ha obligado a repensar, entre otras cosas, nuestras prioridades y a reflexionar sobre nuestro proyecto biográfico. La actividad del asesor financiero es fundamental en estas circunstancias. Cuando las emociones se intensifican y pueden afectar a la toma de decisiones, cobra especial valor el acompañamiento que los profesionales de este sector damos a ahorradores e inversores.

Y estamos en condiciones de asegurar que los asesores financieros hemos aprobado con sobresaliente esta prueba. Hemos sabido estar muy cerca de los clientes en días difíciles y de muchos nervios en los que gestionar las emociones era una labor compleja para la que eran necesarios unos conocimientos técnicos elevados, pero también unas habilidades psicológicas especiales. Creo, sinceramente, que ha quedado patente la importancia de una profesión que debe tener un papel más relevante en la sociedad y recibir el reconocimiento que se merece.

Ahora, que hemos dejado atrás el pico de la tercera ola y que vemos cómo avanzan, aunque más lentamente de lo que todos deseáramos, los procesos de vacunación, en el plano económico se empieza a pensar, de verdad, en la recuperación; se percibe un cambio del sentimiento; los animal spirits han dado un giro. Es el momento de volver a la normalidad. Y, para eso, hace falta tener un plan.

Otra cuestión que ha quedado de manifiesto en los últimos doce meses es que nos encontramos ante un cliente particular cada vez más preparado y concienciado de la importancia de contar con la mejor ayuda profesional para tomar las decisiones de inversión más adecuadas para alcanzar sus objetivos. En EFPA España mantenemos la ilusión de trabajar con toda la industria y preparamos con ahínco un evento telemático muy especial en



octubre, que será la antesala perfecta de **EFPA Congress**, que celebraremos en mayo de 2022 en Madrid, un momento en el que seguro podremos recuperar parte del tiempo perdido y brindar por el futuro. ●

PRESIDENTE
Santiago Satrústegui

Directora
Andrea Carreras-Candi

Avda. Josep Tarradellas 123-127, 2ª planta. 08029 Barcelona
Tlfno. +34934121008
informacion@efpa.es
www.efpa.es

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

EDITOR
Josep Soler

Director de la publicación
Rafael Rubio, rubio@asesoresfinancieros.es

Redacción y colaboradores
Carlos S. Ponz, Cristina J. Orgaz, Gonzalo Toca, Rut Valls, Javier Francia García-Ogara, José María Camarero, José María Camarero, Carlos Azuaga, Patricia Pomer.

Análisis en este número
Luis Torras, Fernando Luque, Fernando Zunzunegui, Francisco Segrelles, Manuel A. Alonso, Álvaro Antón Luna, Pedro Pérez-Riu, Yerlan Syzdykov.

Diseño
Lourdes G. Castaño
Fotografía
Alex Rivera
Ilustración
Maite Niebla, hola@maiteniebla.com

PUBLICIDAD
EFPA España
Tfno. 934121008

ADMINISTRACION
Beatriz Jurado, bjurado@efpa.es
Tfno. 93 412 10 08

IMPRIME
Imprime: Monterreina. c/ Cabo de Gata 1-3. 28320 Pinto/Madrid.

DISTRIBUYE
Ecological Mailing. c/ Sierra Nevada 13-15. 28830 San Fernando de Henares/Madrid.

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

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



Asociación Española para la Sostenibilidad Forestal
Creciendo en responsabilidad

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



EN PORTADA

► Los asesores financieros ante la regulación. Las opiniones de expertos y profesionales, de quienes creen que es un lastre y los que lo consideran una garantía.



UN EQUIPO

► El que forma la dirección de la AIREF se ha ganado, en poco tiempo, un gran prestigio.

FUSIONES

► Las continuas operaciones se imponen entre las gestoras de fondos, una de las industrias más competitivas.



asesores financieros EFPA

3. Editorial.

Santiago Satrústegui.

6. Asesores y Regulación

¿Lastre o garantía?

16. Fusiones

La gran movida de las gestoras.

22. Brexit

La "City" está más que triste.

26. Tasa Tobin.

Vencer después de morir.

31. Invitado.

Francisco Segrelles.

32. Entrevista.

Ana de la Cueva. Secretaria de Estado de Economía.

39. EXTRA. Fondos Emergentes.

42. Encuesta a asociados.

48. Un mercado que ha cambiado mucho.

52. Nunca estuvieron tan baratos.

56. La renta fija de los emergentes.

60. Es el mejor momento.

65. Colombia, otra visión emergente.

68. Punto final.

Manuel A. Alonso Coto.

70. Entrevista al equipo de la AIREF.

76. Bitcoin: ¿Lo recomendarías a un cliente?

82. Comité de Basilea, el gran regulador.

88. Regulación Financiera. Últimas novedades.

92. Libros. Una selección de

94. Los consejos de... Salvo La Porta.

96. Las territoriales de EFPA.

100. Noticias. La actividad de la asociación.

102. Nombramientos de asociados.

106. Al cierre. Josep Soler.

Foto: Alex Rivera



32

ANA DE LA CUEVA

► La mano derecha de la vicepresidenta primera del Gobierno es pieza fundamental en las ayudas a las empresas y en la puesta en marcha del Plan de Recuperación y Transformación.



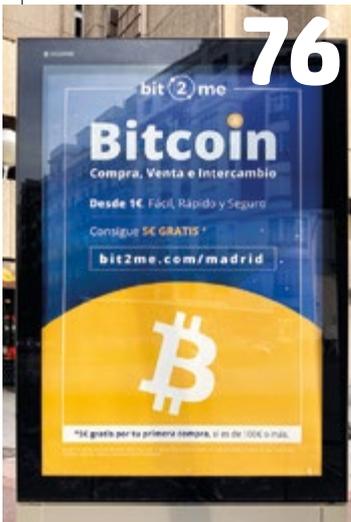
22



65

FLAVIA SANTORO

► "Colombia tiene las mejores condiciones para atraer la inversión. Tiene reglas claras y seguridad jurídica".



76

LA LOCURA DEL BITCOIN

► Ha sido protagonista de los últimos meses suscitando muchas dudas a asesores e inversores.



39



EXTRA

EL AÑO DE LOS FONDOS EMERGENTES

Gestores, asesores e inversores coinciden: es el momento de invertir en activos de países emergentes, aunque haya que romper con clichés del pasado.



SECTOR FINANCIERO

Los asesores y la regulación, ¿un lastre o una garantía?

Parece un asunto solo de reguladores y supervisores. Sin embargo, los asesores financieros son los que más sufren o más aprovechan los excesos o bondades de la regulación. Es hora de darles la palabra junto a otros expertos.

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



veces, aparece como un verdadero lastre que exige una mayor burocracia e impide a los asesores ofrecer mejores propuestas, mientras ralentiza su relación con ahorradores e inversores. Pero, en ocasiones, son los mismos profesionales los que reconocen su papel de garantes de seguridad y solvencia ante los propios clientes. Hablamos de la regulación financiera, algo que forma parte ya del ADN de la actividad de las entidades financieras. Tan vilipendiada como demandada, especialmente, en los últimos veinte años tras una fuerte crisis financiera por medio,

que hizo caer la reputación de las entidades de crédito. Para muchos responsables financieros, en medio de una crisis pandémica que ha puesto patas arriba la economía del planeta, sería el momento de relajar la regulación para facilitar la actividad y el papel de bancos, cajas, compañías aseguradoras...

La regulación consiste en el establecimiento de normas, reglas o leyes dentro de un determinado ámbito. Su objetivo es mantener un orden, llevar un control y garantizar los derechos de todos los integrantes de una comunidad. La supervisión bancaria vigila la solvencia y cumplimiento de la normativa que afecta a las entidades de crédito.

En el caso del sector financiero, los reguladores y supervisores tienen como objetivo proteger a los →→→

→→→ clientes, investigar las denuncias y mantener la confianza en el sistema financiero, hacer cumplir las normas aplicables, perseguir las faltas de conducta de mercado como el uso de información privilegiada... En la persecución de tales objetivos, los Estados se han ido sometiendo de forma creciente a las propuestas y normas que han formulado los entes supranacionales.

Caída en la reputación

Todo el esquema regulatorio se puso en cuestión debido a la crisis iniciada a finales de 2007. Lo ocurrido entonces evidenció las debilidades del sistema

financiero que desembocó en una crisis de liquidez, que se convirtió en sistémica en otoño de 2008, y que provocó quiebras y graves problemas en los balances con efectos perversos sobre la clientela y las propias entidades.

En el centro de los problemas, como ha quedado ya bien demostrado en una amplia literatura sobre aquellos aciagos días, estaba el modelo de crear y distribuir productos derivados complejos basados en las hipotecas subprime. En tal modelo, los bancos trataron de deshacerse del riesgo crediticio originando préstamos hipotecarios y titulizándolos rápidamente en una cadena de productos estructurados crecientemente complejos. El

problema es que ese modelo dejaba la supervisión de las hipotecas en un limbo. Además, dada la complejidad de los productos, llevaba a una subvaloración del riesgo.

Fueron, sin duda, defectos de desregulación los que posibilitaron la fuerte crisis financiera de 2008, aunque, a Fernando Zunzunegui, presidente de Zunzunegui Abogados y coordinador de regulación de EFPA, le gusta matizar: "Aquella crisis fue consecuencia de la falta de control de las autoridades. No es un problema de regulación, sino de disciplina. De hecho, las autoridades financieras han intensificado la regulación, pero manteniendo sus principios básicos".

No puede resultar sorprendente que, tras aquella crisis, e, incluso, bastantes años después, fueran las propias entidades financieras privadas las que demandaran nuevos y ambiciosos impulsos regulatorios para fortalecer la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y lograr un mercado más integrado, atractivo y seguro para los clientes. Fernando Zunzunegui lo tiene claro: "El sector es consciente de la necesidad de regular para garantizar la seguridad jurídica y la leal concurrencia. Un ejemplo lo tenemos en el mercado hipotecario con una ley que fija la conducta de los intermediarios para proteger al hipotecado y ofrecer un puerto seguro a las entidades. Otro ejemplo lo tenemos en Fintech. La banca pide la extensión de la regulación para proteger al consumidor y garantizar una concurrencia leal".

Sin embargo, empiezan, ahora, a alzarse voces en ese mismo sistema pidiendo una política regulatoria más laxa. Probablemente, la gota que ha colmado el vaso para quienes se quejan del exceso de regulación ha sido la presión del Banco Central Europeo para impedir el reparto de dividendos por parte de los bancos tras



Regular las finanzas tecnológicas

● **En medio** de una transición hacia unas finanzas abiertas impulsadas por los datos, es poco creíble que, en un futuro muy cercano, no se produzca una cierta regulación que trate de poner orden en ese mundo.

Para Fernando Zunzunegui, "la asignatura pendiente es extender la regulación a las finanzas tecnológicas y se debe

aprovechar tal extensión para lograr una simplificación normativa", en una clara referencia a la necesidad de descartar normas obsoletas procedentes del mundo analógico.

● **Fernando Alonso** considera, además, que "es natural que, en el futuro, puedan llegar a producirse otro tipo de actuaciones que requieran nuevas medidas de protección, a medida que se

promuevan cambios en el modelo de la relación con los clientes. Ocurre así en otros sectores económicos, que pasan desapercibidos por su menor carácter sistémico". Nadie tiene duda de que, si reguladores y supervisores observan problemas de confianza en el sector, aplicarán requerimientos para tratar de garantizar la seguridad de las operaciones y la reputación de las entidades. ❀

Las prioridades del supervisor para 2021

El Banco Central Europeo ha fijado las grandes prioridades para este año, que tienen mucho que ver con los riesgos en el sector bancario por los efectos de la pandemia.

1

GESTIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO

► Al supervisor le preocupan los efectos que sobre el sector bancario tendrá la crisis de la Covid-19. Los efectos sobre la morosidad se han aplazado por las medidas adoptadas por los distintos gobiernos, pero se cree que llegarán.

2

SOSTENIBILIDAD DEL MODELO DE NEGOCIO

► La crisis obliga a revisar los planes estratégicos de las entidades. La baja rentabilidad exige a que las principales medidas sean sobre costes (incluida plantilla). La pandemia ha acelerado el proceso de digitalización.

3

FORTALECIMIENTO DEL CAPITAL

► Se ha considerado necesario que los resultados se queden en el balance de los bancos. Ello ha supuesto limitar la distribución de dividendo y cuestionar la recompra de acciones. En 2021, se va a llevar a cabo un Test de Estrés en la Unión Europea coordinado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

4

GOBERNANZA Y CLIMA

► El riesgo de las tecnologías de la información y de la comunicación es muy alto. El teletrabajo supone un reto tecnológico que obliga, entre otros hitos, a analizar los riesgos por la subcontratación de servicios de proveedores externos. Además, se quiere avanzar en la posición de las entidades ante la Guía del BCE sobre riesgos medioambientales. ✱

Fuente: Elaboración propia sobre información de KPMG.

desafíos planteados por la pandemia son diferentes de los provocados por la crisis financiera de 2008”.

Fernando Zunzunegui comparte la opinión de los máximos responsables del Santander y de Bankia al manifestar que “hay una saturación normativa que eleva el coste de su cumplimiento normativo. Es un sistema desbordado que no resulta eficiente para lograr seguridad jurídica y proteger al cliente. Es necesario simplificar la regulación financiera”. Desde el lado del asesoramiento financiero, Juan Luis Sevilla, socio de Luna&Sevilla, discrepa: “Como asesor financiero creo que no hay que relajar la regulación, aunque, si fuera analista, posiblemente tendría otra opinión. Ahora es momento de incidir en la digitalización y en mejorar la cultura financiera del inversor, que es el actor principal de nuestro universo”. Para Fernando Alonso, socio de finReg360, “la regulación ha tenido un efecto pedagógico con el paso del tiempo. Cumplir con la regulación ha pasado a ser una prioridad y no solamente desde el lado de cumplimiento, sino, incluso, para las propias áreas de negocio de las entidades. En la medida

en que esta apuesta por la calidad se consolide, podremos ver renuncias parciales respecto de determinadas materias, como ha ocurrido recientemente con las ‘Quick Fix’ de MiFID II – que, entre otras cosas, flexibilizan la entrega de información pre-contractual en la contratación de productos por teléfono”.

Y es que no son muchos los expertos del sector los que consideran posible relajar la regulación financiera. Todavía está muy reciente lo ocurrido en 2008 y, lo que parece más probable, es que se pueda conseguir una supervisión menos férrea o “con flexibilidad”, como dice Zunzunegui. La regulación ha venido y está para quedarse, pero otra cosa es la →→→

la crisis de la pandemia. El presidente de Bankia, Ignacio Goirigolzarri, que lideró la fusión entre su entidad y CaixaBank, manifestó en una entrevista exclusiva a esta revista que “tras la crisis de 2008, hubo una demanda social para que no tuviera lugar una nueva caída del sistema financiero como la que vivimos y, como consecuencia de ello, se produjo un gran proceso regulatorio, que, probablemente, en estos momentos, esté muy cerca del límite”. Concluía señalando que le daba la sensación de que “en el ambiente se piensa que el nivel de regulación ya es suficiente y, en algunos aspectos, incluso, se podría relajar”.

Por su parte, la presidenta del Santander, Ana Botín, señaló, a principios de año, en un artículo publicado en el Financial Times, que “la regulación bancaria necesita un “reseteo”. La presidenta afirmaba que “hay que repensar la forma en que regulamos las finanzas porque los

➔ **LA REGULACIÓN ha venido y está para quedarse. Otra cosa es la supervisión, aunque en momentos críticos como los actuales no cejará en sus objetivos.**

Autoridades supervisoras

En la mayoría de los países, existe una autoridad que supervisa todos los ámbitos financieros. Pero, en algunos casos, hay autoridades específicas para cada sector de la industria financiera, principalmente, los mercados crediticio, de valores, de seguros y de pensiones, pero, en otros, también de materias primas, futuros, etc. Por ejemplo, en España, el Banco de España (BdE) supervisa a los bancos, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) a las aseguradoras y



Mecanismo Único de Supervisión. Banco Central Europeo. EuroTorre. Frankfurt.

gestoras de fondos de pensiones, mientras la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es responsable de hacer cumplir las leyes sobre los mercados de valores. Ha habido

muchos intentos, en los últimos 25 años, para unir en una sola autoridad estas tres instituciones. Pero, cualquiera que fuera

el color político del gobierno en el poder, se quedaron siempre en un intento. Ahora, parece a punto la creación de una

única **Autoridad de Defensa del Cliente Financiero**, que centralizaría todas las reclamaciones de los ámbitos bancarios, bursátil, seguros,... (leer la entrevista a la Secretaria de Estado de Economía en las páginas 32 a 37 de este número).

Dentro de la Unión Europea, existe el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), cuya labor es garantizar una supervisión financiera uniforme y coherente dentro de la zona a través de autoridades de múltiples niveles. Este Sistema incluye la Junta Europea de Riesgo Sistémico y las tres Autoridades

Europeas de Supervisión: la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Valores y Mercados y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación.

En Estados Unidos, la banca está supervisada por una gran cantidad de instituciones, debido a que distingue entre distintos tipos de entidades de crédito, y a que hay normas tanto a nivel estatal como federal. Así, entre otros, están el Sistema de la Reserva Federal (Fed), la Federal Deposit Insurance Corporation, la Office of the Comptroller of the Currency (OCC), y la Office of Thrift Supervision. ✱

→→→ supervisión. De hecho, el propio Banco Central Europeo cedió en su propuesta sobre la suspensión de los dividendos de los bancos y, a finales de enero pasado, autorizó el reparto de un 15 por ciento de sus beneficios. Es verdad que ha puesto un límite, pero no deja de ser una forma de relajación por parte del supervisor, aunque sin olvidar su cometido.

De hecho, el Banco Central Europeo (BCE) al fijar las prioridades de su supervisión ha tenido muy en cuenta de qué forma puede estar afectando

→→→ y podría afectar al sector bancario la crisis provocada por la Covid. Va a seguir insistiendo todavía más en aquellos aspectos que han provocado en los últimos años el más profundo cambio vivido por el sector bancario en su historia. Incluso, ha incorporado el seguimiento de nuevas exigencias como aquellas relativas a los riesgos medioambientales y climáticos.

Fernando Alonso opina al respecto que “en el ámbito de protección al inversor, la regulación ha mejorado las prácticas de las entidades en

un breve periodo de tiempo. No obstante, la labor supervisora de las autoridades ha sido clave para ello, lo cual se evidencia en el ritmo de implementación que se observa en requerimientos menos prioritarios con una menor intensidad de supervisión. En nuestra opinión, la supervisión es básica para asegurar estandarización y mejoras permanentes de las prácticas de la industria, constituyendo un canal clave para la determinación de sucesivas iniciativas regulatorias”. →→→



ALLIANZ THEMATICA

INVERTIR EN EL MUNDO DEL MAÑANA

Participe en los cambios estructurales de nuestro tiempo invirtiendo en las temáticas más apasionantes, de la mano de Allianz Thematica. El último año ha demostrado con qué rapidez algunas megatendencias se están convirtiendo en una parte integral de nuestra vida cotidiana. Temas como la digitalización, el creciente amor por las mascotas, la escasez de agua y la energía del futuro seguirán siendo inversiones interesantes. Con Allianz Thematica puede invertir de manera flexible en los temas más prometedores.

es.allianzgi.com

Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo. Allianz Thematica es un sub-fondo de Allianz Global Investors Fund SICAV, una sociedad de inversión abierta de capital variable organizada de acuerdo al derecho de Luxemburgo. El valor de las participaciones/acciones que pertenecen a las Clases de Participaciones/Acciones del Subfondo denominadas en divisas distintas de la divisa base puede estar sujeto a una volatilidad considerablemente incrementada. Es posible que la volatilidad de otras Clases de Participaciones/Acciones sea diferente. La existencia de rendimientos pasados no es promesa ni garantía de rendimientos futuros. Las inversiones en una moneda diferente a la moneda del país en el que reside pueden estar sujetas a fluctuaciones de cambio de moneda al alza o a la baja. El presente documento no es una oferta o invitación a invertir en los fondos. Los fondos pueden no estar disponibles en todos los territorios o ciertas categorías de inversores. Únicamente para su distribución si así lo permite la legislación aplicable y en especial no disponible para residentes y/o nacionales de EE. UU. Las oportunidades de inversión aquí descritas no tienen en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera, conocimiento, experiencia o necesidades particulares de cualquier tipo de inversor y no están garantizadas. Las opiniones y los pareceres expresados en el presente documento, que están sujetos a cambio sin previo aviso, corresponden a las sociedades emisoras en el momento de la publicación. Los datos utilizados se han obtenido de diversas fuentes y se consideran correctos y fiables en el momento de la publicación. Las condiciones de cualquier oferta o contrato subyacente que se haya realizado o celebrado —o que se pueda realizar o celebrar— prevalecerán. Allianz Global Investors Fund está inscrito para su comercialización en España en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la "CNMV") con el número 178. Los precios diarios de las acciones/participaciones de los fondos, el documento de datos fundamentales para el inversor, los estatutos/reglamento de gestión, el folleto y los últimos informes financieros anuales y semestrales pueden obtenerse gratuitamente de la sociedad gestora Allianz Global Investors GmbH en el país de domicilio del fondo, Luxemburgo, o del emisor en la dirección abajo indicada o en www.allianzgi-regulatory.eu. Lea con atención estos documentos, que son vinculantes, antes de invertir. 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. 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. #1311034 Enero 2021.

Allianz 
Global Investors

2008, la crisis que lo cambió todo

La crisis financiera de 2008 significó un antes y un después en el proceso de regulación que afecta a entidades bancarias de todo el mundo.

En el origen de aquella crisis, cuyo hito más importante fue la caída de Lehman Brothers, se encontraba un modelo en el que los bancos trataban de deshacerse del riesgo crediticio originado por los préstamos hipotecarios, titulizándolos rápidamente en una cadena de productos estructurados crecientemente complejos. El problema era que se dejó la supervisión de las hipotecas en un limbo con la correspondiente subvaloración del riesgo y el agravante de utilizar modelos estadísticos basados en series cortas y correlaciones históricas.

La reputación de las entidades financieras se vio gravemente dañada. En octubre de 2008 y durante los meses posteriores, el porcentaje de la población que tenía confianza plena en los intermediarios financieros o los mercados de valores disminuyó drásticamente. Este desplome en la confianza estuvo provocado, en gran medida, por la aparición de comportamientos oportunistas (como el fraude de Bernard Madoff) que contribuyeron a ensombrecer a toda la industria financiera. De hecho, en los estados de Estados Unidos con un mayor número de víctimas del fraude de Madoff, el nivel de confianza en los intermediarios financieros



Fotos: ShareAlike 2.0 Generic (CC BY-SA 2.0)

cayó más que en aquellos estados con una menor concentración de víctimas de este fraude.

Una regulación inadecuada permitió y agravó la crisis, que consistió el arbitraje regulatorio entre el sector de las entidades de depósito y el sistema bancario paralelo de los vehículos estructurados y la banca de inversión. En segundo lugar, unos niveles de requisitos de capital insuficientes en cantidad y calidad, y la falta de atención a las necesidades de liquidez. La regulación no tenía en cuenta, además, el riesgo sistémico, ni el regulador disponía de la necesaria información sobre el mismo, ni las instituciones potencialmente sistémicas tenían un tratamiento diferenciado. Finalmente, también resultó muy importante el papel que en la regulación desempeñaron las agencias de calificación crediticia a la hora de determinar las necesidades de capital. Su labor, sin supervisión, dejó mucho que desear y contribuyó, sin duda, a agravar los problemas que

produjeron la crisis.

Los gobiernos respondieron mediante los trabajos del Comité de Estabilidad Financiera y del Banco de Pagos Internacionales (FSB y BIS, respectivamente, por sus siglas en inglés), y con cambios legislativos en Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea (ver páginas 82 a 86 de este mismo

número). Los requisitos de solvencia y liquidez de la banca se incrementaron de manera importante en el marco de la nueva regulación de Basilea (denominada Basilea III). Se trataba de que las entidades pudieran sobrevivir a pérdidas inesperadas y atajar así el posible contagio entre bancos. Se incrementó la cantidad (ratios de solvencia más estrictas) y calidad con menos instrumentos híbridos, como participaciones preferentes o deuda, en relación al core capital compuesto por acciones ordinarias –que debe ser el elemento predominante– y reservas. ❀

→→→ Llegan las MiFIDs

En el caso de los asesores financieros, la mayor presión regulatoria ha venido, sin duda, de las Directivas Europeas sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFIDs), que entraron en vigor en noviembre de 2007, solo unos días antes de que se produjera la crisis financiera.

Aquella primera MiFID puso las bases para un mercado único y un régimen regulatorio común para los servicios financieros en los 28 Estados de la UE y otros Estados del Área Económica. Unas nuevas exigencias que, de golpe, se impusieron ante el no disimulado malestar y confusión de los asesores financieros y, en mucha menor medida, de los propios clientes a los que se quería proteger con tales novedades.

Para los asesores financieros, la implantación de esa primera MiFID significó un aumento importante de documentación, firmas, papeleo... que, en aquellos primeros momentos, se convirtió en un auténtico lastre en la fluida relación que pretendían los profesionales con sus clientes. Luí Hernández Guijarro, gestor de fondos de Esfera, resume muy bien la situación vivida en aquellos momentos: "A las empresas excelentes, líderes y pioneras les suele coger la regulación en general con los 'deberes' bastante hechos. A las

organizaciones de pequeño tamaño, les supone una gran dedicación de tiempo y recursos en ocasiones excesivo y que les hace más difícil su supervivencia".

Fernando Alonso señala que "en términos de eficiencia, las normas han requerido importantes inversiones, tanto en el ámbito de mercados, donde se han requerido ejercicios de calidad del dato, reingeniería de sistemas, etc. para controlar la eficiencia, –como ha sucedido en el ámbito de reporting transaccional, trade reconstruction, etc. o en el ámbito minorista, donde se han aplicado cambios operativos y de negocio muy significativos". Pero, está convencido de una cosa: "Todo ello ha contribuido a establecer condiciones de igualdad en el acceso a información por parte de los inversores, a nivel mayorista y minorista, lo cual redundará en un aumento de la competencia entre entidades y de la protección de los inversores".

Para Juan Luis Sevilla, "lo que, a primera vista, podía parecer un lastre, es una clara garantía que facilita y promueve las bases de una relación adecuada entre el asesor y su cliente a través de la transparencia, el asesoramiento objetivo y la protección al inversor". Sevilla dice, también, estar convencido de que, "superado el shock inicial de la burocracia, la MiFID se ha convertido en una garantía para todas las partes". Del lado de los expertos,

→ LAS MIFIDS han sido elaboradas pensando siempre en la protección del inversor, pero no parece claro que éste haya descubierto las posibilidades que ofrece.

Fernando Alonso, lo tiene muy claro: "Las normas que se han ido aplicando desde 2007 y, en especial, MiFID II, han contribuido a mejorar el juicio de los clientes a la hora de contratar un determinado instrumento financiero, lo que ha permitido a las entidades intuir mejor sus necesidades y, en definitiva, adaptar su propuesta de valor para mejorar la calidad del servicio prestado".

Se trataba de una normativa pensada para el asesorado y el cliente pero, ¿son conscientes los ahorradores/inversores de ello y utilizan las posibilidades que les ofrece MiFID? Juan Luis Sevilla considera que "el inversor español ve la MiFID como algo ajeno y una normativa que atañe e interesa sólo al sector financiero" y explica lo que, en su opinión, es la causa: "Posiblemente, la baja formación financiera del inversor medio español tenga mucho que ver". →→→

¿Generar beneficios de una fuente sostenible?

Si quieres contribuir al cambio promoviendo que las empresas mejoren sus prácticas de negocio, Schroders puede ayudarte a conseguir mejores resultados para ti y para la sociedad. Estamos a la cabeza de las inversiones sostenibles para que puedas tomar decisiones eficaces. Marca la diferencia, contacta con Schroders.

Invertir conlleva riesgos. Solo para inversores profesionales. Información importante: material de marketing publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A. Sucursal en España. Inscrita en el registro de Sociedades gestoras del Espacio Económico Europeo con sucursal en España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 20.

Para lo que más te importa. **Schroders**

→→→ Mayor profesionalización

Hay coincidencia entre expertos y profesionales del asesoramiento sobre la mayor protección de ahorradores e inversores, gracias a las normas MiFIDs. Sin embargo, Hernández señala que “para que ayude al cliente, de verdad, hay que ponérselo en lenguaje fácil, tipo semáforo de productos con no muchos colores, semejante a las calificaciones de los yogures, de los certificados de eficiencia energética, etc...”

Los objetivos de la MiFID eran mejorar la transparencia y la eficiencia de los mercados europeos financieros europeos, aumentar la competencia entre entidades y reforzar la protección del inversor. ¿Se ha logrado este objetivo? No está del todo claro que se hayan alcanzado todos los objetivos a un tiempo, aunque ello dependía en buena parte de la actitud de los propios profesionales del asesoramiento en la puesta en práctica de la normativa. Y en tal aspecto parece que existe unanimidad cuando señalan que el sistema MiFID ha servido, sin duda, para profesionalizar el asesoramiento.

“La exigencia de formación certificada –dice Zunzunegui– es un avance fundamental. Mediante la gobernanza de productos y la evaluación de la idoneidad se garantiza un asesoramiento adaptado a las necesidades de los clientes”, Pero, inmediatamente matiza: “Se ha creado una burocracia que resta flexibilidad

→ EXPERTOS Y ASESORES son unánimes: lo mejor de la regulación a través de la MiFID ha sido la exigencia de formación certificada.



FERNANDO ZUNZUNEGUI

(Zunzunegui Abogados)

“El sistema MiFID ha servido para profesionalizar el asesoramiento. La exigencia de formación certificada es un avance fundamental. Pero se ha creado una burocracia”.



FERNANDO ALONSO

(finreg360)

“MiFID II ha contribuido a mejorar el juicio de los clientes y ha permitido a las entidades intuir mejor sus necesidades y mejorar la calidad del servicio prestado”.



JUAN LUIS SEVILLA

(Luna&Sevilla)

“Superado el shock inicial por la mayor burocracia, la MiFID se ha convertido en una garantía que promueve las bases de una adecuada relación entre asesor y cliente”.



LUIS HERNÁNDEZ GUIJARRO

(Esfera)

“A las organizaciones de pequeño tamaño, el exceso de regulación le supone una dedicación de tiempo y recursos, a veces excesivo, que hace difícil su supervivencia”.



y dificulta el cumplimiento normativo. Hay que simplificar el entramado normativo para mejorar la eficiencia del sistema. No por multiplicar las normas se logra más transparencia. Lo relevante es adaptar la oferta a las necesidades de los clientes. Esa es la imprescindible labor del asesor”.

Fernando Alonso se muestra algo más positivo al señalar que “las entidades que han afrontado el cambio con visión transformacional, han encontrado en los requerimientos oportunidades de diferenciación competitiva. El perfilado de clientes a través del test de idoneidad es un ejemplo de ello. Las áreas de clientes que dedican importantes recursos a estudiar y medir la propensión de clientes hacia sus productos y servicios, muchas veces olvidan el valor que atesoran estos cuestionarios de perfilado – requeridos por la norma – que informan por voz del cliente sobre sus conocimientos, experiencia financiera, objetivos de inversión y ahorro, situación financiera y de liquidez, etc.”

Como conclusión y desde el convencimiento de aquellos aspectos positivos que reconoce a la regulación, Zunzunegui concluye que debería aprovecharse la revisión de la MiFID II, que está llevando a cabo la Unión Europea, para simplificar la regulación de los incentivos, clarificar la independencia del asesor y evitar que los controles administrativos puedan entorpecer la labor de estos profesionales. Y un último deseo: “Lo importante es que las normas cumplan su función en garantía del buen funcionamiento del mercado. Vamos hacia unas finanzas sostenibles con una regulación y supervisión participativa. Para regular bien necesitamos un diálogo permanente entre la industria y los reguladores que tenga en cuenta los intereses de los consumidores”. ●



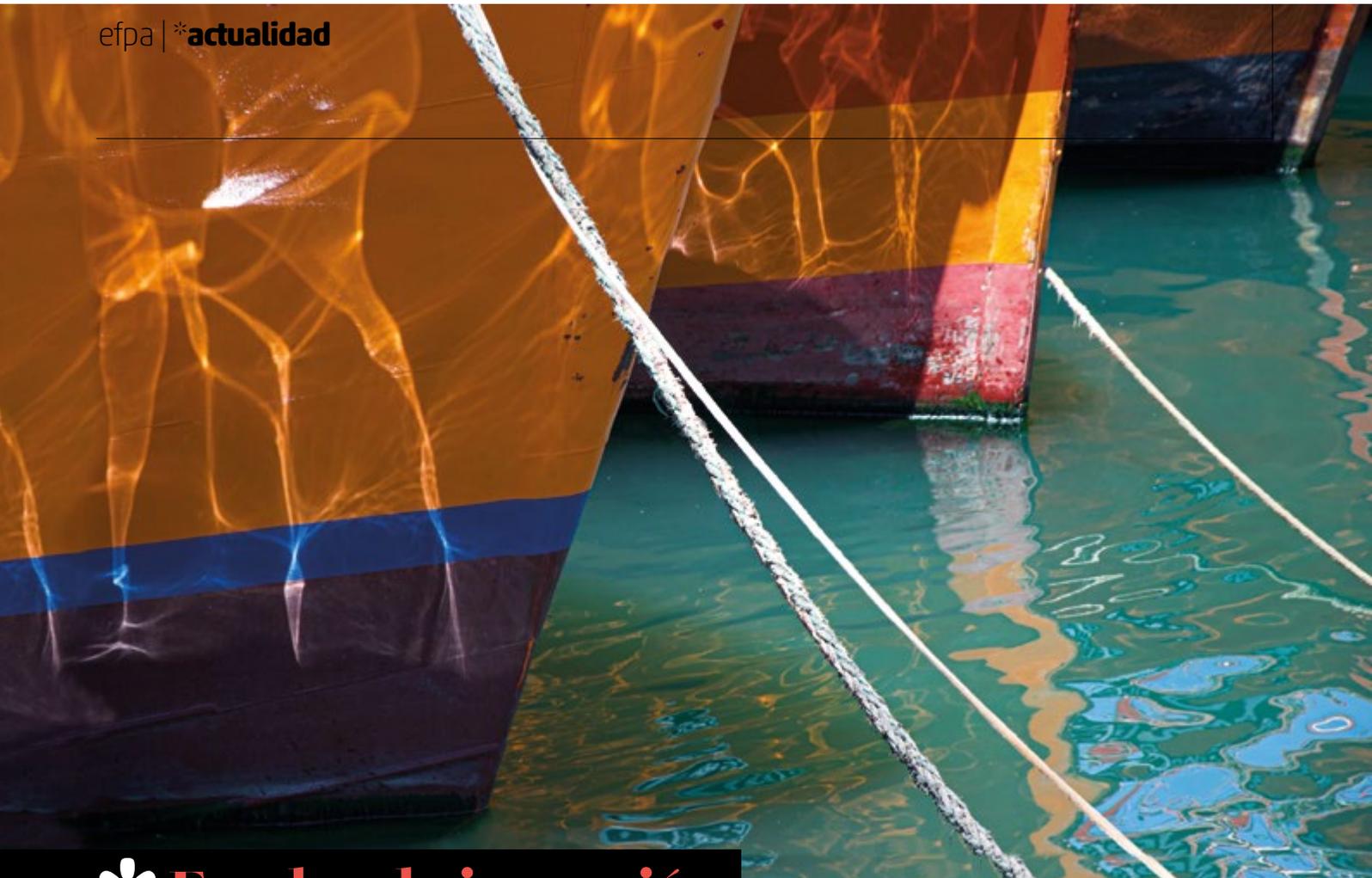
Sigamos adelante juntos

Nuestra experiencia. Sus objetivos.
Diversas perspectivas, con la
mirada puesta en el futuro.
Descubra cómo acceder a todas
nuestras posibilidades en
inves.co/adelante



 **Invesco**

Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg,
regulado por the Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg. EMEA1796/2021



*** Fondos de inversión**

La gran movida de gestoras nacionales e internacionales

El año pasado estuvo lleno de operaciones de fusiones y adquisiciones, tanto en España como a nivel internacional. Algunos factores propios de la industria de gestión y asesoramiento indican que la tendencia continuará en este ejercicio y durante los próximos años. ¿Es bueno esto para el cliente? ¿Mejora la calidad de los productos que pueden ofrecer los asesores? Por **CRISTINA J. ORGAZ**.

Es una de las industrias más competitivas del mundo y, por eso, la gestión de activos y el asesoramiento financiero suele protagonizar, año tras año, sonadas operaciones corporativas en el panorama tanto nacional como internacional. Sin embargo, durante el pasado ejercicio y en el inicio del actual, las fusiones y absorciones han sido todavía más frecuentes. El proceso sugiere muchas cuestiones, tanto para los asesores financieros como para los propios ahorradores e inversores. Pero, más allá de cualquier incertidumbre, parece claro que la mayoría de estas operaciones de concentración son defensivas ante la necesidad de encontrar una dimensión adecuada en un escenario muy difícil y complejo.

Los protagonistas de este baile de fusiones y adquisiciones son de todos los tamaños: gigantes mundiales, gestoras muy especializadas o pequeños jugadores locales con una sólida base de clientes. Por nombrar algunas de las operaciones más sonadas a nivel internacional, el año pasado comenzó, en febrero, con el anuncio del acuerdo que unió a Júpiter y a la gestora Merian Global Investors, lo que creó el segundo grupo de gestión de activos minoristas más grande del Reino Unido con

65.000 millones de libras de activos bajo gestión (AUM, en inglés).

En mayo, la gestora británica M&G anunció la adquisición de Ascentric, una plataforma de wealth management para asesores independientes. La compra colocó bajo su marca unas 1.500 empresas de asesoramiento que prestan servicios a más de 90.000 inversores individuales. Le aportó, además, unos 14.000 millones de libras en AUM. En septiembre, el gigante francés de gestión de activos Amundi adquirió una participación minoritaria en Montpensier Finance, una boutique especialista en renta variable europea, bonos convertibles y fondos diversificados. También en 2020, Schroders compró el multi-family office Sandaire, con el que ampliará su base de clientes ultra-ricos.

Cambio en el panorama global

Pero si hubo una operación que realmente cambió el panorama de la industria a nivel global fue la protagonizada entre Franklin Templeton y Legg Mason y la mayor parte de sus afiliadas, cuya valoración rondó los 4.500 millones de dólares. La fusión, que se completó en agosto, ha hecho que Franklin se convierta en uno de los administradores de activos más grandes del mundo, con casi 1,5 billones de dólares en AUM.

“En la oficina de España, 6 meses después de la integración, estamos obteniendo el doble de ventas de las que teníamos con respecto al mismo

periodo del año anterior y están repartidas casi a partes iguales entre los fondos que eran de Franklin Templeton y los que eran de Legg Mason”, explica Javier Villegas, director general para Iberia de la firma. Una muestra de cómo las fusiones pueden potenciar los canales de distribución y adquirir talento de cara a un futuro.

Negocio nacional

En clave nacional, 2020 estuvo también plagado de operaciones: Amundi y Sabadell AM, Mutua Madrileña, Andbank, Abante y otras tantas.

Casi cerrando el año, se anunció una de las mayores operaciones de consolidación del sector bancario español. →→→

Operaciones en el mercado español

En el mercado español, una firma destacó por su número de operaciones realizadas. No es otra que Mutua Madrileña. La aseguradora aumentó su porcentaje de participación del 30% a casi el 55% en EDM. También entró con un 20% en Alantra Asset Management y con un 40% en Orienta Capital, una gestora especializada en grandes patrimonios.

Con tres operaciones el año pasado se sitúa también Singular Bank. La entidad se hizo con el 100% de MGValors, Belgravia y Quintet Bank España.

Eso sí, la operación en la que más AUM cambió de manos fue la compra de Sabadell AM por parte de la gestora internacional Amundi, de sello francés. La firma española llegó con 21.000 millones de AUM a la firma del

acuerdo, de los cuales, 16.100 millones corresponden a fondos domiciliados en España.

Otra aseguradora, Mapfre, añadió a principio de este año un 10% adicional en el capital de Abante Asesores, alcanzando ya el 20% de la firma de inversión.

Por su parte, Andbank España cerró en septiembre la compra de los fondos y SICAVS de Esfera Capital, que contaban con un patrimonio de 149 millones de euros en fondos, y se hizo con el negocio de Bank Degroof Petercam.

Alantra se hizo con el 49% de la gestora francesa especializada en deuda Indigo Capital y, casi con el año cerrado, Trea AM se quedó con el 100% de la gestora de Novo Banco. *

La fusión de Liberbank y →→→ Unicaja dará lugar a una gestora con más de 7.600 millones de patrimonio en fondos. Estas cifras situarán al grupo como el noveno jugador por volumen de gestión de activos, aunque muy por detrás de los tres líderes en España: Caixabank AM, Santander AM y BBVA AM.

“La pandemia que empezamos a vivir el año pasado ha acelerado el proceso de concentración, como hemos visto en numerosas operaciones financieras que se dieron entre grupos aseguradores como Mutua Madrileña, Mapfre, Singular Bank etc etc. y grupos de asesoramiento independiente”, recuerda Víctor Ferraz Carriazo, responsable de productos y servicios de inversión de EBNbanco.

Para este asesor, las aseguradoras son entidades con una fuente de ingresos recurrente con la que pueden salir a comprar entidades que complementen su negocio de gestión de activos y posicionarse como líderes en el mercado. “Son los nuevos protagonistas del sector. Hay que tener en cuenta que los grandes grupos están realizando estos movimientos principalmente por razones de eficiencia, diversificación y crecimiento. Cuanto menor tamaño y diversificación se tiene más vulnerable se es a la actualidad de tipos bajos y crisis económicas”, explica Carriazo.

○ GESTORAS INTERNACIONALES



Javier Villegas

director general para Iberia de Franklin Templeton

“Para los clientes estas operaciones son buenas porque acaban produciendo una mayor oferta de productos de inversión a un precio mejor”.



Sasha Evers

responsable de distribución retail para Europa de BNY Mellon IM

“Yo creo que esta tendencia va a seguir en 2021 y a largo plazo. Sobre todo, porque los costes asociados a ser un jugador global van a aumentar”.

○ GESTORAS NACIONALES



Javier García

gestor de patrimonios en Diaphanum SV

“Los asesores estamos centrados exclusivamente en el cliente independiente de la marca que esté por encima”.



Víctor Ferraz Carriazo

responsable de productos y servicios de inversión de EBNbanco

“En España, la pandemia de covid-19 ha acelerado el proceso de concentración entre grupos aseguradores y grupos de asesoramiento independiente”.

Un contexto difícil

Y es que los expertos consultados creen que el contexto económico invita a pensar que las fusiones y adquisiciones del sector continuarán en 2021 debido,

especialmente, al escenario de crecimientos bajos y tipos de interés en mínimos que también ayudan a este tipo de operaciones.

Desde hace algunos años, el sector financiero está sufriendo una reducción de márgenes provocado, por un lado,

por la regulación y, por el otro, debido a la tecnología. Son factores que incentivan las alianzas y la búsqueda de sinergias para ser más eficientes y seguir creciendo. No hay que olvidar, tampoco, que el impacto económico causado por la pandemia de Covid-19 afectará a las trayectorias de crecimiento en los próximos años.

“Las relaciones cliente-asesor han estado en el ojo de la tormenta durante la pandemia. Aunque la Covid-19 ha cambiado la perspectiva macroeconómica de todos los inversores, también ha afectado a la manera en que se gestiona la riqueza a nivel práctico. Las metas y los objetivos de los inversores han cambiado, al igual que las formas en que los asesores se comunican y gestionan las relaciones”, se lee en un informe de la consultora Wealth-X.

“Yo creo que esta tendencia va a seguir en 2021 y a largo plazo. Sobre todo, porque los costes asociados a ser un jugador global en gestión van a aumentar por la regulación y la distribución”, afirma Sasha Evers, responsable de distribución retail para Europa de BNY Mellon IM. “Cada año, hay más regulación y eso incrementa los costes. Además, si realmente quieres ser un jugador global, tienes que estar en muchos países y eso supone tener presencia local, lo que tiene, también, un gasto alto”, añade.

Jugadores medios con más presión

Si tenemos en cuenta, además, la presión en los márgenes que causa el auge de la gestión pasiva, aumenta el número de activos bajo gestión que tiene que tener una firma para apoyar esos costes crecientes. Es decir, hay que incrementar el volumen de negocio. “Por eso, hemos visto, en los últimos años, fusiones que se producen muchas veces entre jugadores de tamaño medio que quieren

→ LA OPERACIÓN protagonizada entre Franklin Templeton y Legg Mason el año pasado cambió el panorama de la industria a nivel global.

lograr esa escala que les permite ser globales y ser relevantes en un contexto global. Y, por otro lado, tienes jugadores pequeños muy especializados que no aspiran a tener ese posicionamiento tan internacional”, apunta Evers.

Su conclusión sobre estas concentraciones en la industria es que son, sobre todo, los jugadores de tamaño medio los que pueden sufrir más y los que pueden tener más presión por ganar escala. Para él, las pequeñas firmas, a menudo, se centran en la especialización y no compiten tanto por alcanzar tamaño.

En el mismo sentido piensa Javier García, gestor de patrimonios en Diaphanum SV, una sociedad de valores que ofrece asesoramiento financiero independiente en banca privada. “Las cuentas de resultados se han visto

notablemente perjudicadas y las concentraciones buscan una serie de sinergias que provoquen ahorros de costes estructurales importantes y, con ello, mejorar en las cuentas de resultados. Este proceso seguirá durante los próximos años”, cree firmemente.

¿Es bueno para el cliente?

“Considero que los movimientos corporativos, en general, ni son buenos ni son malos, cada movimiento hay que analizarlo de manera aislada. Ahora bien, el sector está sufriendo un →→→

Fidelity Funds Future Connectivity Fund



Un selfie desde Marte.
¿En serio?

En serio.

Fidelity Funds Future Connectivity Fund

La tecnología cambiará nuestra forma de conectarnos...
y no solo desde este planeta.

Gracias a la innovación constante que vive este sector, en el mañana también nos conectaremos a internet desde Marte. Invierte en el futuro de la conectividad de la mano de Fidelity y el fondo **Fidelity Funds Future Connectivity Fund**.

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias



El valor de las inversiones que generan pueden 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 Luxembourg, así como en www.fondosfidelity.es. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1051

→→ estrechamiento de márgenes evidente por los tipos al 0%", dice Javier García. "Los asesores estamos centrados en el cliente, exclusivamente, independiente de la marca que esté por encima. Cada asesor debe tener claro sus necesidades y prioridades para prestar ese servicio. En Diaphanum, apostamos por la arquitectura abierta, por no tener producto propio y por cobrar exclusivamente del cliente para alejarnos de un posible conflicto

de intereses", cuenta. Para Javier Villegas, estas operaciones son positivas.

"Desde Franklin Templeton, pensamos que esta tendencia puede continuar. Y creo que para los clientes es buena. Una industria que es tan competitiva, al final, lo que acaba produciendo es una mayor oferta de productos de inversión a un precio mejor. Y, entonces, creo que para los inversores va a ser bueno". Para Ferraz, los procesos corporativos

tienen una doble lectura. Por un lado, se reduce el ámbito de actuación y, por el otro, aparecen más oportunidades. "Cada vez será más duro -afirma- competir porque habrá menos entidades y es más difícil captar buenos clientes. Pero, también, puedes optar a un universo más amplio, ya que las alianzas generan oportunidades tanto en el ámbito del asesoramiento como en el de gestión al contar cada vez con más patrimonio".

En lo que se refiere a la oferta y a la calidad, Sanz, de Diaphanum, cree que las concentraciones siempre conllevan una disminución por ahorro en costes por las duplicidades, entre otras cosas. Pero también considera que, paralelamente, ganarán protagonismo, como estamos viendo estos últimos años, las entidades de asesoramiento independiente. "Muchos clientes se sienten perdidos por estos procesos de la banca tradicional ya que pasan de una entidad a otra, de un gestor a otro y, en muchos casos, de un segmento a otro (de banca privada a banca personal o retail). Eso solo provoca desorientación y conciencia de que son poco más que una cifra para la entidad", dice Sanz.

¿Habrá hueco para todos?

Los profesionales consultados para este artículo coinciden en que estos procesos de fusiones y adquisiciones dejan tras de sí un mercado con menos nombres, pero donde todos tienen espacio y negocio en el que crecer.

"Yo creo que hay espacio para todos. Para los grandes, porque, al final, también hay que verlo desde el punto de vista de los distribuidores, que buscan socios grandes que les puedan ayudar en su trayectoria. Y, luego, hay espacio para gestoras, quizás un poco más pequeñas, más especializadas en un tipo de

COMO SE HACE

Las ventajas de una fusión

Así lo ven desde Franklin Templeton

● Siete meses después de completar la compra de Legg Mason, el responsable de Franklin Templeton en España analiza qué ventajas ha reportado esta operación a la firma. La primera de ellas es que Franklin cuenta ahora con una gama de fondos de inversión más completa. "Es algo que no se ha tocado en la integración. Ha habido sinergias en el departamento de marketing, de ventas, en los servicios centrales, etcétera, pero la parte de los activos de inversión se ha dejado todo tal y como estaba", explica Javier Villegas.

"En Franklin Templeton, somos conocidos por tener la pata de renta variable americana muy desarrollada y todo lo que tiene que ver con emergentes, renta fija global y alternativos. Y Legg Mason nos ha complementado la gama de renta fija mucho más tradicional y luego, también, en la parte de ESG", señala el responsable de la gestora en España.

Otra de las cosas que destaca es que ha aumentado la satisfacción

de los clientes: "Nos pedían mucho servicio y que estuviéramos muy cerca. Nuestra respuesta fue mantener la infraestructura que tenemos. Con 35, somos la gestora con más oficinas en el mundo y hemos conservado toda esa estructura para estar cerca de los clientes", dice Villegas.

También, más sostenibilidad: "De hecho, apunta, Franklin se ha convertido en líder ESG bajo la nueva regulación SFDR. Hasta 160 de sus fondos estarán bajo el artículo 6, que tiene en cuenta criterios de inversión sostenible a la hora de hacer el análisis de las compañías".

"Quizás la tercera ventaja sería la escala. Es decir, en un mundo donde cada vez hay menos recursos y en el que hay que pagar ya por el análisis de compañías, el hecho de tener nuestros propios equipos de analistas nos hace tener una ventaja competitiva buena", afirma Javier Villegas. Y, concluye: "Todas estas ventajas han tenido reflejo en nuestros resultados". ✱

activo, para determinados clientes que busquen ese tipo de inversión”, apunta el director general para Iberia de Franklin Templeton.

Llegada de boutiques a España

En el mismo sentido opina el especialista de EBNbanco. “Creo que habrá sitio para todos. Las grandes gestoras llevan una trayectoria de muchos años con una gran diversidad de productos y presencia en todo el mundo, y ya tienen una parte del mercado que les pertenece,

pero no se pueden dormir en los laureles porque, cada vez más, tal y como estamos viendo en España desde hace algunos años, están posicionándose una gran diversidad de boutiques, sobre todo, extranjeras muy especializadas y que obtienen rendimientos espectaculares”, recuerda Víctor Ferraz.

“Convivirán todos los actores, igual que conviven todo tipo de estilos de inversión. Ahora bien, seguirán ganando peso las figuras de asesoramiento independiente”, cree Javier García, gestor de patrimonios en Diaphanum SV. Y, como dato “anecdótico”, explica que en el Reino Unido de

cada 100 personas que desean invertir en un fondo de inversión, sólo una acude a una entidad bancaria, el resto acude a figuras de asesoramiento independiente. En España, por el contrario, el 72% acude a una entidad bancaria.

Muchos ven estas operaciones como un win-win tanto para el que compra -que accede a clientes y patrimonio de una entidad asentada en el mercado y experta en la gestión de activos- y para la entidad comprada, ya que podrá seguir haciendo su trabajo con la seguridad y estructura de la entidad compradora.

Por todo esto, parece que

➔ **PROTAGONISTAS de este baile de fusiones son de todos los tamaños: gigantes mundiales, gestoras muy especializadas y pequeños jugadores locales.**

las operaciones de fusiones continuarán en la estrategia de muchas firmas este año. Bien como forma de ofrecer mejores productos, para ganar escala o para posicionarse de cara al futuro. ●

PUBLICIDAD

future wealth >>|

future society >>|

future tech >>|

future planet >>|

 **Santander**
Private Banking

En un entorno de aceleración del cambio, existe una necesidad creciente de complementar las estrategias de inversión tradicionales con empresas innovadoras líderes en el mercado.

Future Wealth es nuestro nuevo marco de asesoramiento que complementa las estrategias de inversión tradicionales con la identificación de tendencias transformadoras del futuro.

Consulte con su banquero.

Invertir es transformar el mañana

www.santanderprivatebanking.com

  @santanderpb

Este documento incluye la opinión de Santander Private Banking a la fecha de su publicación y está sujeta a cambios. Toda la información aquí contenida ha sido recopilada de fuentes que Santander considera fiables y no asume responsabilidad alguna por el uso que se haga de la información contenida en este documento. Santander Private Banking utiliza metodología ASG interna y todos los datos que aquí se proporcionan se publican únicamente con fines informativos. En caso de que tenga algún objetivo de inversión específico, contacte con su banquero privado. Tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Los activos financieros descritos en esta publicación pueden no ser aptos para la venta o distribución en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores. Para obtener más información, contacte con su banquero privado. © Banco Santander, S.A. Todos los derechos reservados.



LAS GESTORAS BRITÁNICAS TRAS EL BREXIT

Incertidumbre y pandemia, los males de la 'City'

Tras un mes de transición y años de tensiones políticas entre el Reino Unido y la Unión Europea, Londres consumó el pasado 31 de enero de 2020 el Brexit y las autoridades de la Unión Europea arriaron la bandera británica de todas las instituciones en el Viejo Continente. Pese a haberse estado preparando años para esto, el evento histórico aún deja incertidumbres sobre la mesa para los servicios financieros. Por **CRISTINA J. ORGAZ**.

Un poco por el Brexit y un poco por la pandemia global de Covid-19, pero lo que está sucediendo en Londres es, en parte, reflejo de lo que pasa en el resto del país tras estos dos eventos históricos. Se está produciendo un éxodo masivo de gente que no se había visto desde la Segunda Guerra Mundial. Después de tres décadas con aumentos constantes de la población, la capital británica ha perdido alrededor de 700.000 extranjeros, lo que supone un 8% del total de su población. Si tenemos en cuenta el cómputo entero

del país, los datos del Centro de Excelencia de Estadística Económica, muestran que, entre el tercer trimestre de 2019 y el de 2020, 1.300.000 personas nacidas en el extranjero han abandonado el Reino Unido, volviendo a sus países de origen. A este fenómeno se le ha denominado 'migración de retorno' ¿Volverán?

Las nuevas reglas migratorias harán más difícil la vuelta de toda esta población. Y, si hablamos del sector financiero, la pérdida de atractivo como capital financiera global empieza a notarse en algunos datos concretos.

Según la consultora Ernst

& Young, hasta el mes de marzo de este año, el Brexit había provocado en el Reino Unido la pérdida de 7.600 puestos de trabajo en el sector y la salida de alrededor de 1.300 millones de libras en activos de fondos.

“Desde el referéndum, 24 empresas de servicios financieros han declarado públicamente que han transferido, o planean transferir, casi 1.300 millones de libras en activos del Reino Unido a la UE”, reza el informe de E&Y.

En lo que va de año, hasta cuatro gestores de activos globales y seis bancos minoristas y de inversión han pedido una mayor

aclaración sobre la futura relación del Reino Unido con el bloque.

Además, un reciente artículo del “Financial Times” explicaba cómo Ámsterdam ha desplazado a Londres como principal centro de negociación de acciones de Europa. Algo que afecta a los gestores de renta variable. En enero, se negoció un promedio de 9.200 millones de acciones por día en Euronext Amsterdam y las filiales holandesas de CBOE Europe y Turquoise, cuatro veces más que en diciembre.

“El cambio fue impulsado por la prohibición de que las instituciones financieras con sede en la UE operaran en Londres, porque Bruselas no ha reconocido que las Bolsas y los centros de negociación del Reino Unido tengan el mismo estatus de supervisión que el suyo”, explica el periódico.

Conseguir el estado de equivalencia de servicios financieros ayudaría a que la City deje de perder negocio, pero todo indica que no se aprobarán disposiciones sobre equivalencia.

La economista de Mellon, parte de BNY Mellon Investment Managers, Rowena Geraghty, cree que, en los próximos meses,

“también podría haber repercusiones tanto en el sector servicios como en los servicios financieros”. Conviene mencionar que ambos sectores contribuyen mucho más a la economía del Reino Unido que, por ejemplo, la fabricación de automóviles, dice la especialista de Mellon.

Uno de los actores que más presionó al gobierno británico para mantener la competitividad financiera de Londres fue el ICI Global, organismo que engloba a las gestoras de fondos internacionales. A lo largo de 2020, se reunió con los responsables políticos del Reino Unido y la UE para instarlos a minimizar los costes innecesarios de fondos mediante la negociación de acuerdos de cooperación entre el Reino Unido y otros países.

Luxemburgo o Dublín

Pero lo cierto es que las gestoras británicas como M&G o Columbia Threadneedle no esperaron a que se consumara el Brexit para poner en marcha sus “planes de contingencia”. El mayor desafío al que se enfrentaron fue la →→→



→ EL BREXIT ya ha provocado en el Reino Unido la pérdida de 7.600 puestos de trabajo del sector financiero y la salida de 1.300 millones de libras en activos de fondos.

→→ pérdida del pasaporte europeo de servicios financieros, lo que anula los derechos de gestión y comercialización de sus productos en el mercado de la UE. Con la normativa, los fondos o gestoras no registrados bajo marcas europeas (UCITS o AIMFD) tienen que lograr la aprobación de los supervisores en cada país, frente al simple registro que necesitaban hasta ahora.

En la mente de las gestoras británicas aparecieron enseguida los nombres de Dublín y Luxemburgo, que, de hecho, se volvieron los destinos de la UE más populares para la reubicación de personal, la apertura de nuevos centros europeos o la reubicación de oficinas. La normativa sobre vehículos UCITS exige actualmente que tanto el propio fondo como, su sociedad gestora estén domiciliados en la UE. Por eso, una mudanza fue, el camino elegido por muchos.

El caso de M&G

“Tras el referéndum sobre la UE de 2016, tomamos las medidas necesarias para proteger los intereses de nuestros clientes, independientemente del resultado de las negociaciones del Brexit”, explica Alicia García Santos, responsable de M&G para España, Portugal y Andorra. “Desde entonces, hemos creado una nueva sede internacional en



Alicia García Santos
M&G para España, Portugal y Andorra

“Más del 99% de nuestros activos bajo gestión en España están invertidos en nuestras estrategias SICAV domiciliadas en Luxemburgo”.



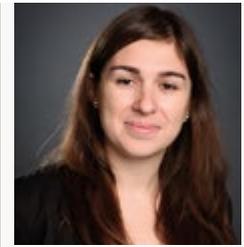
Rubén García Páez
Iberia & Latam de Columbia Threadneedle

“Los activos se transfirieron a fondos equivalentes nuevos o existentes. Para los inversores de la UE, la transferencia elimina la incertidumbre sobre el estado futuro de su inversión”.



Sean Tuffy
Custody & Fund Services de Citi

“El Reino Unido ha sido un gran defensor de la gestión de activos, y ya no estará en la mesa cuando la UE cree nuevos conjuntos de reglas”.



Rowena Geraghty
Mellon/Mellon Investment Management

“Tanto el sector servicios como el de los servicios financieros contribuyen mucho más a la economía del Reino Unido que, por ejemplo, la fabricación de automóviles”.

Luxemburgo y completado el traspaso de los activos no denominados en libras para la inmensa mayoría de nuestros inversores que anteriormente invertían en nuestros OEICs hacia SICAVs equivalentes luxemburguesas”, añade.

Actualmente, la plataforma en Luxemburgo de la gestora británica M&G cuenta con fondos SICAV para todas las estrategias relevantes para sus inversores domiciliados fuera del Reino Unido y más del 99% de sus activos bajo gestión en España están invertidos en esas estrategias SICAV domiciliadas en Luxemburgo.

En el caso de Columbia Threadneedle, Rubén García Páez, responsable de

Distribución para Iberia & Latam de la firma, recuerda que clonar en los fondos de sus vehículos en el Reino Unido su gama SICAV de Luxemburgo fue la opción elegida.

“Los activos se transfirieron a fondos equivalentes nuevos o existentes. Para los inversores de la UE, la transferencia elimina la incertidumbre sobre el estado futuro de su inversión”, afirma. “Todas las transferencias se realizaron con éxito. Hicimos este proceso para dar seguridad a nuestros clientes de la UE y para asegurarnos de que puedan seguir accediendo a nuestras mejores estrategias de inversión”, dice.

Igual que M&G, Columbia Threadneedle tampoco

esperó a conocer cómo iba a ser el acuerdo final entre el Reino Unido y la UE. “Por tanto, estamos en una buena posición para seguir sirviendo a los inversores tanto en el Reino Unido como dentro de la UE. El crecimiento de nuestra base de clientes y de los negocios europeos sigue siendo una prioridad estratégica”, concluye García Páez.

El ejemplo de Júpiter AM

Otra gestora que ya había realizado cambios en sus estructuras antes de conocer el desenlace de las negociaciones del Brexit fue Júpiter AM.

Con el objetivo de mitigar posibles impactos, la firma estableció una sociedad gestora en Luxemburgo, Jupiter Asset Management International SA (“JAMI”), que depende del regulador luxemburgués, la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

→ ÁMSTERDAM ha desplazado a Londres, en los primeros meses de 2021, como principal centro de negociación de acciones de Europa. Algo que afecta a los gestores de renta variable.

“Contratamos a varios empleados en Luxemburgo para liderar esta oficina y respaldar nuestro negocio existente y el crecimiento planificado en Europa”.

Gestoras como Morgan Stanley Investment Management, Standard Life Aberdeen o Principal Global Investors también optaron por abrir negocios de inversión y distribución en Dublín.

Axa Investment Managers, por ejemplo, tiene centros de gestión de fondos en París y Londres, y fondos domiciliados en el Reino Unido para los clientes británicos y en Luxemburgo e Irlanda para el resto de clientes.

Aviva Investors, por su parte, anunció que tras el

Brexit seguirá atendiendo a sus clientes de la UE a través de sus Sicav de Luxemburgo. Por nombrar otra más, JPMorgan AM lleva 30 años en el pequeño Ducado.

“La industria de fondos demostró este año que una rigurosa preparación y una estrecha colaboración pueden marcar la diferencia para afrontar lo inesperado”, se lee en el informe anual de ICI Global, publicado el pasado mes de enero.

¿Qué pasa con las entidades que han perdido el pasaporte europeo? La Comisión de la UE confirmó que el Reino Unido se convertirá en un tercer país en lo que respecta a la implementación y la aplicación de la legislación de la UE. En consecuencia,

las reglas de los fondos UCITS y AIMF ya no se aplicarán al Reino Unido. Desde una perspectiva de la UE, los administradores de fondos del país isleño tendrán la calificación de administradores de fondos de inversión alternativos (AIF) de terceros países.

¿Cómo afectará la salida del Reino Unido a la futura formulación de políticas de la UE? Sean Tuffy, jefe de inteligencia regulatoria y de mercados de Custody & Fund Services de Citi, habla de los desarrollos clave para los fondos y sus inversores. “Dejando a un lado la política del Brexit, es importante para la industria de fondos porque realmente va a remodelar el panorama de la gestión de activos en

Europa. Y recuerda que “el Reino Unido siempre fue un gran defensor de la gestión de activos en las negociaciones en Bruselas”. Que los representantes británicos no estén en la mesa cuando la UE cree nuevos conjuntos de reglas, para el especialista, un aspecto negativo.

Pasear estos días por la City de Londres es hacerlo por calles sin vida, rodeadas de enormes edificios de diseño sin luz y, en definitiva, algo muy parecido a una ciudad fantasma. La culpa la tiene la pandemia, pero está por ver si después del tercer confinamiento que afronta Reino Unido, la City recuperará el dinamismo de antes. ●

PUNTO DE VISTA

¿Es momento de invertir en el Reino Unido?

La libra esterlina llegó a tocar los 1,40 dólares por primera vez en casi tres años el 19 de febrero, muy lejos de su mínimo en marzo de 2020 de 1,15 dólares. Muchos analistas se han tomado esta recuperación como una señal optimista de un incipiente interés en los mercados del Reino Unido. El avance de la vacuna entre la población, muy por encima de los países de su entorno, también hace que los gestores hayan puesto la vista en la bolsa británica.

“Las autoridades esperan haber vacunado al 80% de los grupos prioritarios a principios de mayo, lo que podría ser indicativo del principio del fin de la pandemia en el país”, explican

en un comentario de mercado Alfonso García Yubero y Felipe Arrizubieta Pérez, del departamento de Análisis y Estrategia de Santander Private Banking. Estos especialistas creen que esto dotaría al país de cierta ventaja con respecto a otros países desarrollados, en particular, de Europa. Así que, partiendo de lo que califican como un “prudente” escenario en materia económica y sanitaria, “2021 podría presentarse como un buen año para la renta variable británica”.

La tesis se basa también en que desde 2016, las acciones del Reino Unido han tenido un desempeño relativo peor que otros mercados. “Aproximadamente, desde el referéndum de 2016, han venido

demostrando un comportamiento consistentemente peor que el resto de mercados desarrollados. Eso es cierto si se compara con la zona euro, pero lo es más si se hace con Estados Unidos o con el resto del mundo”.

El peso de sectores cíclicos en los índices británicos frente al tecnológico de otros sitios también ha lastrado los resultados de sus bolsas. “A la vuelta del Reino Unido al radar de muchos inversores por unos titulares menos hostiles del Brexit, se sumaría un empujón desde sectores beneficiarios de subidas de precios como Energía, Minería y Finanzas, todos con un peso significativo en los índices británicos”, concluyen. ✱

LA POLÉMICA MEDIDA ANALIZADA POR UN ASOCIADO

Tasa Tobin: pros y contras del nuevo impuesto

Un asociado aborda un tema de actualidad, no exento de polémica. **Javier Francia Garcia-Ogara** desarrolla los pros y contra de la nueva tasa Tobin. Los inversores con un perfil de mayor riesgo serán los más afectados.

A principios de año entró en vigor la Ley que impone un nuevo impuesto sobre las transacciones financieras, conocida como Tasa Tobin. Esta nueva tasa grava el 0,2% de cada compra de acciones que un inversor realice de aquellas compañías españolas cuyo valor bursátil sea superior a los mil millones de euros. A través de esta nueva medida, el Gobierno pretende lograr 850 millones de euros anuales de recaudación, con el propósito principal de frenar las inversiones especulativas en el mercado de renta variable, afectando por igual tanto al inversor adverso al riesgo como a aquel que tenga disposición para asumir riesgo. Por ello, es importante conocer sobre qué tipo de producto financiero se llevará a cabo la imposición del nuevo impuesto.

En cuanto a los inversores, hay que recalcar que este impuesto se imputará a cualquiera que tenga interés económico en empresas españolas con un valor bursátil superior a esos mil millones de euros, independientemente de su lugar de residencia. Por ello, no solamente se verá afectado el apetito sobre las acciones de empresas españolas de inversores locales, sino también el de aquellos inversores internacionales. Por último y lo más relevante, es que el inversor final será el más afectado por este nuevo impuesto, ya que le será repercutido a través de su bróker o intermediario financiero.

Al mismo tiempo, el impuesto se aplicará únicamente a transacciones de acciones que coticen en el mercado secundario, encontrándose exentas las transacciones derivadas de una OPV en el mercado

de nuevas emisiones. En materia de la liquidación del impuesto, las responsables de recaudarlo serán las empresas, que deberán presentarlo entre los días 10 y 20 de cada mes. La primera recaudación del impuesto será trimestral, dando paso a una liquidación mensual a partir de abril.

Rentabilidad de las carteras

Los partícipes en fondos de inversión y fondos de pensiones se verán afectados por la Tasa Tobin, siempre que las decisiones de las gestoras al ampliar o diversificar las carteras, afecten a las 56 empresas españolas cotizadas con un valor bursátil superior a los mil millones de euros. Otros instrumentos de inversión, como los activos de renta fija o la compraventa de valores de otros países no afectados por la tasa, e



Fotos: Shutterstock / 3000des

incluso valores nacionales distintos de aquellas cotizadas, no se verán perjudicados por la nueva tasa.

Esta nueva medida, como ya se ha comentado antes, pretende poner freno a la especulación en el mercado bursátil español. Se espera que, los inversores realicen la compraventa de acciones en base a la confianza depositada en las expectativas del comportamiento futuro de las empresas españolas, y no por la volatilidad de precios que éstas puedan presentar en el mercado. Durante la pandemia del Covid-19, el Ibex35 sufrió una caída hasta del 14%, provocando en el mercado una alta demanda por acciones devaluadas por el efecto del virus.

Con frecuencia, muchos inversores no solamente persiguen inversiones con retornos atractivos y acciones →→→

Nobel y brillante economista

Por: **REDACCIÓN EFPA**

● **James Tobin (1918-2002)** pasará a la historia, principalmente, como el economista que propuso en 1971 gravar los flujos de capitales, algo que se puso en práctica años después de su muerte. Fue un brillante universitario de la Universidad de Harvard, donde se graduó con Suma Cum Laude en 1939; un buen profesor en Yale y Harvard y logró, además, el Nobel de Economía en 1981. Entre sus profesores de universidad se encontraban Joseph Schumpeter y Wassily Leontief, entre sus compañeros, Paul Samuelson y John Kenneth Galbraith.

● **Durante la II Guerra Mundial** se alistó en la Marina de Estados Unidos e intervino en el Atlántico y en el Mediterráneo como oficial a bordo de un destructor. Entre 1961 y 1962, fue asesor del presidente John F. Kennedy y ayudó a diseñar la política económica keynesiana implementada por la administración Kennedy.

● **Tobin se inspiró** en la propuesta de Keynes, a quien consideró su gran maestro, en su "Teoría General del Empleo, del Interés y del Dinero" de crear un impuesto sobre las transacciones para vincular a los inversores a sus acciones de una forma duradera como fórmula contra la especulación. Él traspasó la idea a los mercados de divisas, convencido de que las transacciones electrónicas iban a incrementar



mucho las operaciones de tipo especulativo.

● **Poco antes de su muerte** y en una entrevista concedida al semanario alemán Der Spiegel, James Tobin declaró que el movimiento antiglobalización abusaba de su nombre. En la misma entrevista, señaló que su propuesta era gravar las transacciones de divisas con el objetivo de amortiguar las

fluctuaciones de los tipos de cambio. "La idea es muy simple -dijo-, en cada cambio de una moneda a otra se impondrá una pequeña tasa, digamos del 0,5%, del volumen de la transacción. Así se disuade a los especuladores. Porque muchos inversores invierten su dinero en divisas a muy corto plazo. Si este dinero se retira de repente, los países tienen que elevar drásticamente los intereses para que la moneda siga siendo atractiva. Pero, los intereses altos son, a menudo, desastrosos para la economía nacional, como han puesto de manifiesto las crisis de los años noventa de México, Sudeste Asiático y Rusia. Mi tasa devolvería un margen de maniobra a los bancos emisores de los países pequeños".

● **Preguntado** en aquella entrevista si pensaba que alguna vez se iba a implantar la Tasa Tobin respondió: "Me temo que no hay ninguna oportunidad. La gente que decide en el mundo financiero internacional está en contra". Como buen economista, se equivocó. ❄

Una revolución en la capitalización bursátil

Por: REDACCIÓN EFPA

La relación de las sociedades españolas a las que se aplicará la Tasa Tobin por tener una capitalización bursátil, superior a los 1.000 millones de euros, nos



Fotos: Shutterstock / rclassen

ha hecho volver una mirada al valor en Bolsa de las sociedades cotizadas.

● A finales de 2000, los cuatro principales valores bancarios suponían algo más del 30% de la capitalización de las 15 principales compañías de la Bolsa española. Hoy, los tres valores representados apenas superan el 19%.

● De la transformación de la economía da una idea el hecho de que la primera compañía por valor bursátil en

Bolsa en el año 2000 y durante muchos lustros antes, Telefónica, ahora sólo es la número 13. La caída de Telefónica ha sido espectacular puesto que, entre las quince primeras, había cuatro compañías del grupo, que, en total, tenían una valoración de 196.507 millones de euros. Hoy, tras absorber a sus filiales y desprenderse de algunas actividades, el grupo Telefónica presenta una capitalización de

18.260 millones de euros, por lo que ha perdido más del 90% del valor de hace 20 años.

● De las quince primeras compañías españolas por capitalización han desaparecido nueve del ranking. La compañía que más vale en Bolsa en España en estos momentos, Inditex, creada en 1975, no cotizaba en Bolsa hace veinte años. Apareció en el mercado en mayo de 2001 y, en menos de dos décadas, se ha convertido en su principal valor.

→→→ con oportunidad de crecimiento, sino que también pretenden con su estrategia de inversión minimizar los costes de cada operación financiera. Logran de esta forma obtener retornos considerablemente buenos con productos financieros que, a pesar de no obtener las rentabilidades más altas del mercado, al haber incurrido en unos costes mínimos, consiguen incrementar la rentabilidad de su inversión. Sin embargo, este tipo de estrategia resultará menos eficaz, ya que la obligación del impuesto recaerá sobre el inversor final, mediante una ligera subida en los gastos de gestión por parte

de los intermediarios financieros.

En lo relacionado con el asesoramiento financiero, es importante transmitir confianza y compromiso a aquellos clientes que pretendan mantener sus inversiones a largo plazo y obtener rentabilidades moderadas. Estos no verán un efecto tan significativo en sus inversiones derivado de la Tasa Tobin, ya que si se divide la tributación del impuesto entre el horizonte temporal durante el cual se va a mantener la inversión, supondrá una cuantía pequeña sobre la inversión. Sin embargo, aquellos inversores con un perfil de riesgo mayor, y que buscan obtener una

rentabilidad a corto plazo a través del trading bursátil, sí que verán la tasa como un coste adicional de mayor peso. Esto se verá reflejado principalmente en la TIR y en las tasas de retorno a corto plazo de sus inversiones, ya que al haber incurrido en un coste adicional por el impuesto al inicio de la inversión, será de una mayor dificultad mantener una TIR elevada por la tributación del nuevo impuesto.

ETFs y nuevos mercados

La pandemia del Covid-19 ha provocado efectos sumamente destructivos,

no sólo en mercado bursátil español, sino en la bolsa a nivel mundial. Ahora es momento de recuperar el terreno perdido durante la pandemia y de potenciar la inversión en las grandes empresas españolas. Actualmente, los mercados bursátiles presentan signos de mejora dirigiendo su valor hacia cotizaciones normalizadas de la época pre-Covid. Desde un punto de vista del inversor, es normal que trate de buscar alternativas de inversión que no traigan consigo ningún coste adicional más que el del bróker. Por ello, se prevé un crecimiento considerable en la demanda de ETFs, que repliquen los movimientos del índice

EMPRESAS ESPAÑOLAS CON MAYOR VALOR EN BOLSA

2000		2020	
		millones de euros	
Sociedad	Capitalización	Sociedad	Capitalización
1. Telefónica	152.323	1. Inditex	82.778
2. BBVA	61.753	2. Iberdrola	71.501
3. Santander	5.2786	3. Santander	46.455
4. Terra	3.2774	4. BBVA	27.044
5. Repsol	30.327	5. Amadeus	26.579
6. Endesa	28.783	6. Cellnex	24.578
7. Iberdrola	12.600	7. Endesa	23.832
8. Altadis	7.958	8. AENA	20.835
9. Amadeus	6.940	9. Siemens Gamesa	19.542
10. UE. Fenosa	6.840	10. Naturgy	18.514
11. Banco Popular	6.826	11. Telefónica	18.260
12. Telefónica Móviles	6.218	12. Ferrovial	17.323
13. Zeltia	5.817	13. EDP	17.252
14. Bankinter	5.406	14. Grifols	14.617
15. Telefon. Pub. E Inf.	5.192	15. CaixaBank	13.601
millones de euros		millones de euros	

Fuente: Elaboración propia sobre datos de la CNMV.

● En estas dos últimas décadas, el valor de las quince sociedades más capitalizadas sólo se ha incrementado un 4,77%. Es verdad

que durante ese periodo ha sido necesario superar la recesión financiera de 2008 y alrededor de un año de la crisis de la pandemia,

pero ha habido, ejercicios de alta rentabilidad bursátil que otros mercados bursátiles aprovecharon mucho mejor. ✱

bursátil español al no estar sometidos a ningún tipo de gravamen en concepto de la Tasa Tobin. Por otro lado, otros inversores optarán por ampliar su horizonte de inversión hacia países en los que no se haya aplicado la tasa, y que ofrezcan retornos de inversión provechosos. Todo ello podría tener como consecuencia que la nueva tasa provoque un cierto retraimiento sobre la bolsa española.

Como cualquier cuestión con impacto en el sector financiero, la aplicación de esta tasa se ha convertido en un tema de debate, con argumentos a favor y en contra. Esta tasa es conocida como el "Impuesto Robin Hood" porque, aproximadamente,

el 40% de su recaudación repercutirá sobre el 1% de la población con mayores ingresos. Sin embargo, también tendrá un efecto sobre las familias con ingresos medios que destinen parte de sus ahorros a la inversión. Es muy difícil establecer con exactitud el impacto que el impuesto pueda generar sobre las inversiones, teniendo en cuenta que España no es el único país en el que se aplica, y que las carteras de inversores están constituidas por múltiples activos nacionales e internacionales de renta fija, renta variable, derivados, commodities... y que no todos estos se ven afectados por la nueva tasa. Según Ángel Martínez-Aldama, presidente de Inverco, la aplicación de

esta tasa se estima que restará 7,4 puntos a los fondos de inversión en 25 años y 5,6 a los planes de pensiones durante el mismo periodo.

En varios países

Por el momento, la tasa se aplica en cinco países comunitarios (Bélgica, Francia, Grecia, Italia y España), pero la Comisión Europea pretende cerrar un pacto para que, a finales del 2022, se aplique también en otros cinco países más: Austria, Alemania, Eslovaquia, Eslovenia y Portugal. Es importante señalar que no se aplica por igual en cada uno de estos distintos países. Por ejemplo, en Italia no sólo se grava la compraventa de acciones, sino también la de derivados. Esta diferencia ha creado un cierto debate al considerar que aquellos inversores interesados solo en el valor económico de una acción, pero no en su derecho de voto, pueden usar los derivados para burlar el pago de la Tasa Tobin, que supone un 0,2% sobre compañías con una capitalización superior a 500 millones de euros. Francia viene aplicando el 0,3% únicamente sobre las acciones de empresas francesas que tienen una capitalización bursátil superior a los mil millones de euros. España ha tomado el tipo impositivo de Italia, pero utilizando el universo de Francia. ●



Es importante transmitir a los clientes que si se divide la tributación del nuevo impuesto entre el horizonte temporal durante el que mantengan la inversión, supondrá una cuantía pequeña sobre la inversión".



JAVIER FRANCIA GARCÍA-OGARA

Private Equity



Es previsible que se produzca un crecimiento en la demanda de ETFs, los cuales repliquen los movimientos del índice bursátil español porque no están sometidos a ningún tipo de gravamen en concepto de la nueva tasa".

Ana DE LA CUEVA

Como Secretaria de Estado de Economía es una de las personas clave en las decisiones sobre ayudas a las empresas en crisis y sobre el Plan de Recuperación con fondos europeos. Con tres décadas de servicio público a sus espaldas, vivió en su casa el valor de la política "en el sentido puro del término".

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

“

**Debemos pensar todos
en el futuro del país
al poner en marcha el
Plan de Recuperación.
La pequeña política no
puede limitarnos.**

”







En los últimos meses han aparecido muchas y contradictorias informaciones sobre las ayudas públicas concedidas en España a las empresas durante la crisis. ¿Cuál es la realidad de las ayudas que el Gobierno ha puesto a disposición de las empresas afectadas?

No es cierto que España sea uno de los países que menos ayudas ha concedido. Según los últimos datos publicados por la Comisión Europea, España es el país de la Unión Europea que más ayudas efectivas ha dado en términos de PIB. En concreto, estima que alcanzan el 7,3% del PIB, por encima de otros países como Francia, con el 6,4% o Italia, con el 6%, desde luego, superior al de la media de la UE, que se sitúa en el 3,3%. Los datos son claros sobre la red de seguridad que pusimos en marcha y que seguimos manteniendo para proteger el tejido productivo, las rentas de las familias y el empleo.

Es importante señalar que una parte de estas ayudas son ayudas directas. Cuando los ERTEs pagan el 100 por cien de las cotizaciones sociales, significa que se está dando una ayuda directa a las empresas; cuando se están pagando los sueldos de los trabajadores con ERTEs, es también una ayuda directa; cuando hablamos de las prestaciones a autónomos, son igualmente ayudas directas; cuando trasladamos a las Comunidades Autónomas 16.000 millones de euros en el 2020 para ayudas y otros 8.000 millones en 2021, se trata de una financiación directa.

Complementariamente a estas ayudas, están los avales del ICO, donde yo creo que hemos sido muy eficiente. El volumen del total de los avales canalizados a través del ICO, CESCE y CERSA suponen en torno al 15 por ciento del PIB. Todo ello nos coloca entre los países que más ayudas han facilitado.

¿Qué pretende el último plan de ayudas aprobado por el Gobierno de 11.000 millones de euros?

El nuevo paquete de ayudas aprobadas tiene como objetivo prevenir problemas de solvencia y sobreendeudamiento en empresas viables y continuar así el apoyo al mantenimiento del tejido productivo que iniciamos hace ya un año.

Con este fin, se instrumentan varios mecanismos: un fondo de ayudas directas de 7.000 millones para atender pagos a proveedores, gastos corrientes y deudas financieras; otro fondo de 3.000 millones para acompañar el proceso de reestructuración financiera de las empresas que lo necesiten, y un apoyo adicional mediante un fondo de recapitalización de empresas, gestionado por COFIDES.

¿Serán necesarios más ayudas, antes de que se puedan empezar a utilizar los fondos que ha comprometido la Unión Europea?

Confiamos en que este paquete de ayudas sirva para garantizar la solvencia de las empresas mientras se avanza en el proceso de vacunación y se recupera la actividad económica de forma general. A la vez, estamos trabajando en el Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia para poder empezar a publicar convocatorias de proyectos a partir del segundo trimestre.

El objetivo es mantener el tejido productivo y el empleo, como hemos estado haciendo, para tener una base sobre la que sustentar la recuperación económica. En este aspecto, los analistas internacionales coinciden en que España será uno de los países de la UE que más va a crecer entre 2021 y 2022 y tanto la Comisión Europea como la OCDE han mejorado sus previsiones de crecimiento para nuestro país.

En la presentación de resultados del sector financiero parece claro un temor a que aumente de forma importante la morosidad y por ello se incrementaron de forma muy importante las provisiones. ¿Puede la banca llegar a verse comprometida por esta situación?

Creo que no. Si vemos los datos, observamos que antes del 2008, la morosidad en el sector bancario estaba en el 2,5%. Y en el año 2013 aumentó al 13,6%. Pero, ahora estamos en el 4,5%. Y este dato es similar al resto de las entidades financieras de la zona euro.

Hemos puesto en marcha un conjunto de medidas como las moratorias, que también ha supuesto la contribución del sistema financiero para aliviar las cargas de las familias. De otro lado, los bancos están más capitalizados que en la crisis anterior. Las →→→



“
**La Autoridad de
Defensa del Cliente
Financiero, que
pondremos en
marcha muy pronto,
será buena para
los ciudadanos,
los bancos y la
jurisdicción civil, que
se verá aliviada.**

“

→→ reformas legales han dado sus frutos. Parte de lo que se ha modificado últimamente en la regulación es la necesidad de hacer más provisiones y por eso se han incrementado en las entidades.

Se ha alabado el papel de las entidades financieras en el comienzo de la crisis, que tendrán también un cierto protagonismo para tratar de evitar esa presión financiera sobre las empresas. Se espera, además, que los bancos asuman un papel importante para incorporar más recursos al Plan de Reestructuración y Transformación. Pero, han aparecido algunas voces de responsables bancarios señalando que se necesitaría un mayor relajo de la regulación, que ha sido creciente desde el 2008.

En la crisis del 2008 se planteó la necesidad de cambiar la regulación y la supervisión. Se mejoraron las normas de gestión de los bancos en crisis, se dio una mayor protección de los depositantes y se hizo frente a posibles problemas.

En conjunto, esa regulación nos ha permitido estar mejor de lo que estábamos hace 10 años y hacer frente mejor a los problemas que pudieran surgir. No creo que en este momento haya que relajar la regulación o la supervisión que afecta al sistema financiero. Ahora, nuestra prioridad tiene que ser garantizar que las empresas tengan acceso a la financiación. Y mientras

el sistema financiero funcione, podrá facilitar esa financiación para que los trabajadores y las familias pueden sostener su actividad. Debemos poner el foco en lo importante en cada momento.

¿Cuándo se va a hacer algo para diversificar las fuentes de financiación de las empresas en España?

Este es un tema absolutamente esencial y lo estamos trabajando en el ámbito del Plan de Recuperación. Necesitamos una Ley de creación y crecimiento empresarial. De hecho, ya hemos sacado la consulta pública para que todos los operadores económicos puedan presentar sus ideas y propuestas. Dicha ley pretende abordar cuáles son los elementos que dificultan la creación de empresas y su crecimiento en España, desde diversos ámbitos como la mejora regulatoria, la reducción de la morosidad, el acceso a la financiación, etc.

¿Cuándo se va a abordar la creación de la Autoridad de Defensa del Cliente Financiero que se ha retrasado con motivo de la pandemia?

Es un proyecto en el que, empezamos a trabajar a principios del pasado año y que tuvimos que aparcar por los problemas suscitados por la pandemia. Pero, lo vamos a retomar en breve. Con esa nueva ley, los ciudadanos tendrán medios alternativos a la vía judicial

Una vocación inculcada

● Ana de la Cueva Fernández (1966) cumple, en el mes de mayo de 2021, tres décadas de funcionaria. Y todos esos años en el Ministerio de Economía desde que, en 1991, ingresara en el Cuerpo Superior de Técnicos Comerciales y Economistas del Estado. ¿Funcionaria de vocación, de carrera...? Su respuesta es rápida: "Soy funcionaria de vocación, inculcada, sin duda, desde el ámbito familiar".

Y es que, detrás de su segundo apellido, se encuentra

la familia Fernández Ordoñez, sin duda, sus tíos Paco y Miguel Ángel tuvieron que ver mucho con su opción vital y profesional. Recuerda a Francisco Fernández Ordoñez, uno de los hombres más decisivos en el reinicio de la democracia en España, como una persona excepcional y en sus recuerdos ocupan un lugar importante los veranos pasados en su casa de Santa Pola. Siente, también, un gran respeto por su tío Miguel Ángel con el que mantiene una fluida relación familiar.

Tras ser responsable de la secretaria técnica de la Comisión Delegada de Asuntos Económicos, subdirectora general de Análisis Sectorial, jefa de gabinete con los más altos responsables del Ministerio... Es, desde junio de 2018, Secretaria de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa. Con una amplia carrera todavía por delante, dice que nunca se ha planteado -ni le atrae lo más mínimo- la posibilidad



Zoonar GmbH / Alamy Stock Photo

Monumento dedicado a Francisco Fernández Ordoñez, tío de Ana de la Cueva, en Santa Pola, lugar de recuerdos de la entrevistada.

de llegar a ser ministra. Y se la ve disfrutar con un equipo muy unido y en un edificio que, sin duda, se sabe de memoria y no guarda secretos para ella. ✨

para hacer valer sus derechos de todo tipo.

Es especialmente importante en controversias de cuantía baja o mediana porque el acceso a la vida judicial es complicada y costosa. Es también bueno para las entidades financieras, porque va a permitir mejorar la percepción que se tiene de ellas. Y, desde luego, los órganos de la jurisdicción civil se van a ver aliviados.

Estamos trabajando en el texto y hay que encajar todas las piezas para que exista una garantía jurídica para que las resoluciones que se tomen pueden aplicarse sin ningún problema. Esperamos sacar el primer texto a audiencia y ponerlo en marcha en breve.

¿Hay planes, distintos a lo que se ha venido haciendo hasta ahora, para impulsar la educación financiera?

Hay tres ámbitos en los que podemos trabajar. Por una parte, el refuerzo de la actividad que hacemos todos los supervisores en el ámbito financiero conjuntamente. En este proceso es importante también que se incorpore la perspectiva de consumo, que ha estado hasta ahora alejado de la educación financiera y resulta esencial. Otra parte tiene que ver con el propio trabajo de la propia Autoridad de Defensa del Cliente Financiero. Es esencial que esté informado sobre qué tipo de productos y servicios se están comercializando y están contratando. Hay un tercer elemento importante que tiene que ver con la educación en los colegios. Hay que trasladar que una parte de la educación esencial es aprender a tomar decisiones también en el ámbito financiero.

El Plan de Recuperación y Transformación de la economía española. Ocupa la mayor parte del trabajo de su ministerio ¿Dónde estamos?

El Plan es el elemento esencial para la recuperación y transformación del país, una oportunidad para cambiar el sistema productivo y crecer de otra manera. Porque, solo si producimos de otra manera y crecemos más, podremos hacer frente al pago de la Deuda de manera más rápida y eficiente.



Tenemos unos recursos que van a estar disponibles superiores a los que va a tener Francia y Alemania, por ejemplo, y tenemos la gran responsabilidad de usar estos recursos bien y de manera eficiente. Para ello era muy importante fijar los objetivos y las prioridades. En ello llevamos trabajando muchos meses en plena colaboración con Bruselas. Hemos establecido los 30 componentes que debe tener el Plan, trabajando con todos los ministerios y haciendo un

análisis transversal de cada una de las cuestiones.

Paralelamente a ese diseño del Plan, hemos puesto en marcha dos elementos fundamentales. En primer lugar, una Ley de Presupuestos, que era necesaria para incluir en ella una partida que nos facilitara anticipar una parte de los recursos de ese Plan. De lo contrario, hasta que no llegara el desembolso de Bruselas no podríamos hacer nada. Así se han incluido 27.000 millones de euros para financiar el Plan.

Además, hemos elaborado un Real Decreto de Agilización Administrativa. Se trataba de ver cómo había que adaptar los procedimientos para poder ejecutar los proyectos de manera más eficiente. En este aspecto estuvimos trabajando también muy de cerca con la Comisión Europea, porque era muy importante llevar a cabo las modificaciones siguiendo las directivas

comunitarias de contratación. Debemos tener procedimientos eficaces y garantistas en la utilización de los recursos públicos.

Hemos hecho tres cosas: simplificar los procedimientos, mantener todos los procedimientos de intervención y control, incorporado procedimientos de presupuestarios plurianuales, y hemos mejorado los mecanismos de colaboración público/privada, que va a ser un elemento esencial en el Plan.

¿Qué importancia va a tener la inversión privada a partir de las ayudas europeas? ¿Cómo está prevista su canalización?

La colaboración público-privada va →→→

“
No habrá problemas con los bancos. Están más capitalizados que en la crisis anterior.
”



A distancia y con mascarilla. Este fue el escenario en el que la Secretaria de Estado y el director de la revista llevaron a cabo esta entrevista.

→→→ a ser un elemento esencial para la ejecución de los proyectos y para la movilización adicional de recursos. Durante este último año, con las Líneas de Avales del ICO hemos constatado que esta forma de colaboración está siendo muy eficaz porque se ha unido la capilaridad del sistema financiero, su conocimiento de las empresas con el aval público. Ello nos ha permitido llegar a empresas, y autónomos de todos los sectores y tamaños de toda España. Esta tiene que ser la filosofía también en la ejecución de los fondos europeos, y para ello se han diseñado procedimientos específicos dirigidos a fomentar e impulsar esta colaboración.

Dígame algo de lo que menos había hablado en los medios comunicación y usted considera muy importante para aprovechar esta oportunidad que nos ofrecen las ayudas de la Unión Europea.

Yo creo que existe un acuerdo, prácticamente unánime, de cómo y dónde invertir los recursos. Nadie discute la importancia de invertir en un futuro sostenible y en digitalización. Cuando Bruselas marca que más del 37 por ciento tiene que dedicarse "a verde" y más del 30 por ciento a digitalización no es una imposición, sino que todos los países y todas las empresas están avanzando en esa dirección. Por tanto, las prioridades son comunes.

Hace dos años, presentamos la Agenda del Cambio, que eran medidas de política económica de transformación del país y en ese ejercicio hicimos un diagnóstico de las necesidades, debilidades, fortalezas y oportunidades de la economía española. La crisis provocada por la pandemia ha puesto de manifiesto que las debilidades y fortalezas eran las que habíamos

señalado. Por tanto, la estrategia con la que queremos invertir responde a un diagnóstico que hemos venido haciendo desde hace dos años. No es fruto de la precipitación de dónde gastar, sino de una reflexión sosegada sobre donde invertir. Es importante también el hecho de que se hayan priorizado los proyectos transformadores.

¿Usted no cree que las desavenencias políticas pueden restar importancia a la eficacia del Plan?

No hay ninguna desavenencia política que cuestione la necesidad de la digitalización de la economía o de apostar por una economía más sostenible. No he escuchado ninguna queja por el contenido de las prioridades cuando se han debatido los Presupuestos del Estado. Hemos hecho una modificación de los procedimientos que ha provocado comentarios muy positivos por parte de la Comisión Europea. No hemos modificado los controles, que han sido acordados con Bruselas y con su visto bueno. Por eso, me cuesta entender las razones para pensar que puede haber algún problema, ya que la prioridad no se está discutiendo. Por otro lado, todas las medidas económicas que se han tomado durante la pandemia lo han sido en el ámbito del diálogo social, con el acuerdo de patronal y sindicatos y cuando estos acuerdos se han elevado al Parlamento, se han respaldado mayoritariamente.

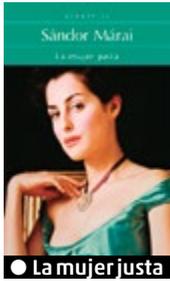
Tenemos que pensar todos en el futuro del país. Tenemos una oportunidad privilegiada de invertir y las reformas que estamos incluyendo responden a las recomendaciones de la Comisión Europea de hace años, que no habían llegado a ponerse en marcha. La pequeña política no debería limitarnos. ●

Un libro, un cuadro, una película...



● Pese a la dificultad de elección cuando a los entrevistados se les demanda su libro, cuadro y película preferidos, Ana de La Cueva parece tenerlo bastante claro. “La mujer justa” de Sandor

Marai, es su propuesta de lectura. Buena sugerencia para quien está convencida de que no existe una sola realidad y todo depende de quién habla y cuál es su concepción del mundo. Peter, Maria y Judit, protagonistas de la obra y desde una procedencia social muy distinta, muestran una visión que, en conjunto, es contraria a todo sectarismo y a una ideologización que, como un tsunami, se lleva por delante cualquier realidad.



● La mujer justa

1548, lleno de anécdotas y que, finalmente, en el siglo XIX llegó al Museo del Prado. Ana recuerda visitar la pinacoteca

con frecuencia con su padre y dedicar un tiempo obligado a disfrutar de esa pintura, donde el emperador parece mostrar todo su poderío entre cálidos colores con predominio de los ocres y rojos.



© Museo Nacional del Prado

● Carlos V a caballo en Mühlberg

● Su película preferida es “¡Que bello es vivir!”, la obra que Frank Capra estrenó en 1946 y que todas las Navidades se hace presente en nuestras casas a través de la televisión. Nuevamente, la referencia familiar es importante en esta elección por la sensibilidad y el optimismo. Ana comenta que vio la película con sus padres y, ahora, la ve con sus hijos. Una forma de invitar, también, a James Stewart y a Donna Reed a cualquier celebración de tipo familiar. ✨



● ¡Que bello es vivir!

Material publicitario

Nordea
ASSET MANAGEMENT



Haga que sus inversiones cuenten.

Nuestro viaje hacia inversiones sostenibles comenzó hace más de 30 años con nuestro primer producto ASG. En Nordea, los retornos y la responsabilidad cuentan.

Rentabilidad y Responsabilidad; parte de nuestro ADN nórdico.



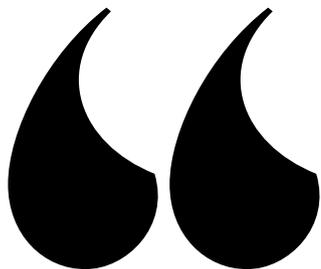
Soluciones ASG STARS de Nordea
Estrategia Global Gender Diversity
Estrategia Global Social Empowerment

nordea.es/InversionResponsable

Los fondos Nordea 1 de renta variable Emerging Stars, Global Stars, European Stars y North American Stars han sido reconocidos por las principales labels ASG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR y el European SRI Transparency Code²

1) Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund (3 estrellas), Nordea 1 – European Stars Equity Fund (3 estrellas), con validez para 2021; Towards Sustainability reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – European Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 11.2020 – 11.2021; LuxFLAG reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund y Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 01.10.2020 – 30.09.2021 y Nordea 1 – European Stars Equity Fund, con validez para 01.07.20 – 30.06.21; Label ISR reconoce al Nordea 1 – Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 – Global Stars Equity Fund, Nordea 1 – North American Stars Equity Fund, válido para 22.11.2019 – 21.11.2022. 2) El logo European SRI Transparency refleja que Nordea Investment Funds S.A. está comprometido en facilitar rigurosidad, validez y asegurar que la información esté disponible a tiempo para las partes interesadas, principalmente para los consumidores, con el objetivo de que puedan comprender las políticas y prácticas en cuanto a las inversiones socialmente responsables (ISR) relativas al fondo. La información detallada en cuanto a las directrices acerca de transparencia europea sobre ISR puede ser encontrada en www.eurosisf.org, y la información relativa a las políticas y prácticas en cuanto a ISR de la familia STARS de Nordea, pueden ser encontradas en: [Nordea.es/STARS](https://nordea.es/STARS). Las directrices de transparencia son gestionadas por Eurosif, una organización independiente. El logo europeo de transparencia sobre ISR refleja el compromiso del gestor del fondo tal y como se detalla en la parte superior y no debería ser considerado como garantía de ninguna compañía, organización o individuo.

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. El presente documento es material publicitario y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, 28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxembourg. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A.



UNOS OBJETIVOS

Cuando en 1973 decidimos celebrar unas jornadas para formalizar la existencia y el funcionamiento del GREF (Grupo de Formación de Entidades Financieras y Aseguradoras), teníamos muy claros nuestros objetivos:

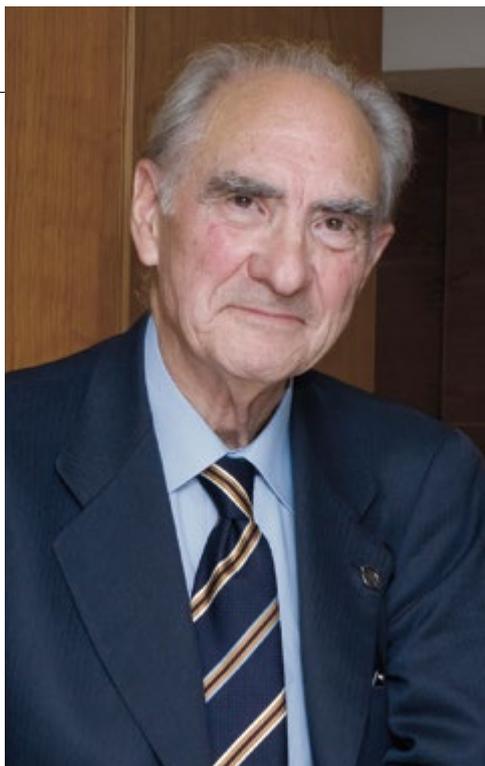
- Plataforma de reflexión de profesionales de formación de bancos, cajas y compañías de seguros.
- Lugar de intercambio de informaciones, instrumentos y experiencias.
- Búsqueda en común de soluciones.
- Espacio de reflexión, anticipación, corrección e innovación.

UNOS VALORES

También, teníamos ya definidos los valores que nos inspiraban, entre los que cabe citar:

- La formación no es un gasto, sino una inversión y debe estar alineada con los objetivos estratégicos de la empresa.
- Formar no es conformar; formar es transformar.
- Actuar como hombre de pensamiento y pensar como hombre de acción (tal y como ya citó el escritor y filósofo irracionalista Henri Bergson).
- No basta con saber, también, hay que aplicar. No basta con querer, también hay que actuar. (como señaló el dramaturgo y científico Johann Wolfgang von Goethe).

Los responsables de formación encontramos el impulso fundamental para el desempeño de nuestras responsabilidades en la vocación por la enseñan-



La vocación de formar con una estrategia

FRANCISCO SEGRELLES*

(*) Presidente del Grupo de Responsables de Formación y Desarrollo de Entidades Financieras y Aseguradoras (GREF).

za y el aprendizaje, así como en el disfrute de la obra bien hecha, sentimientos que, también, quisiéramos transmitir e infundir en los demás, a cada uno por su trabajo, para el acertado desarrollo de su carrera profesional.

LA CLAVE

Nada hay que defina mejor lo que queremos de nuestra asociación que el vuelo de las aves migratorias. En los días de otoño, cuando veas las aves emigrar, recuerda que los gansos se dirigen hacia el sur para pasar el invierno. Lo hacen volando en forma de “V”, algo que invita a plantearse qué ha averiguado la ciencia sobre el porqué de ese modo de volar.

Creo oportuno indicar algunas claves en relación a esta realidad:

- Cuando cada pájaro bate las alas, provoca una aspiración ascendente para el ave que le sigue inmediatamente. Volando en una formación en “V”, toda la bandada alcanza una autonomía de vuelo, al menos, un 71% mayor que si cada

pájaro volara por su cuenta y riesgo.

- Cuando un ganso se sale de la formación, nota, de pronto, la resistencia aerodinámica al tratar de avanzar solo, y, enseguida, se reincorpora a la bandada para aprovechar la fuerza ascendente del pájaro que le precede. Cuando el ganso de delante se cansa, se deja caer a la cola de la bandada y es reemplazado por otro. Los gansos graznan desde atrás para estimular a los de delante a mantener la velocidad. Por último - y esto es muy importante-, cuando un ganso enferma o cae herido por un disparo de escopeta y abandona la formación, dos compañeros le siguen para prestarle ayuda y protección. Se quedan junto al pájaro caído hasta que pueda volver a volar o hasta que muere, y sólo entonces remontan el vuelo. ●



Emergentes

en busca de rentabilidad

Encuesta EFPA: China, principal atracción

Zonas y sectores: Los más prometedores

Renta Fija: Hay oportunidades

Fórmulas para invertir: Muchos y variados

Oferta: Los fondos de las principales gestoras

Manuel Alonso: La geoestrategia también cotiza

Ilustración: Maitte Niebla



Más que la sal y pimienta

Me satisface comprobar, cuando los gestores de todo el mundo aumentan su exposición a países emergentes hasta máximos históricos, que mi asesor siempre apostó por este tipo de inversión, de acuerdo con mis posibilidades y mi perfil de riesgo.

Los fondos de países emergentes pretendieron aportar durante muchos años algo de sal y pimienta a carteras prudentes y diversificadas, que no podían permitirse un excesivo riesgo. Y, en general, cumplieron bien con tal cometido. En el escenario actual, ya no se trata, como entonces, de una apuesta por cuestión táctica, sino de una decisión que debería adoptarse por pura estrategia. Por eso, los fondos emergentes deben ser, con más razón que nunca, una pequeña aportación a cualquier cartera que pueda mínimamente permitírsele con un horizonte que no debería ser inferior a un lustro, como señalan siempre los más expertos.

Las proyecciones de recuperación para 2021, así como las recientes previsiones de crecimiento del FMI y el Banco Mundial, favorecen a los mercados emergentes, que, al igual que hicieron en otros tiempos, podrían dar fluidez y alegría a los mercados ante las dificultades de las economías más desarrolladas. No sería la primera vez que salvan los resultados no sólo de una cartera, sino de la economía en general.

Asia emergente aparece, un año más, como la región favorita de los gestores, convencidos de que será la zona que mejor se comportará, gracias en buena parte a la ayuda del débil dólar, pero también a muchos otros factores como su estrategia anti-Covid. Mientras en otras zonas del planeta, los responsables políticos debatían el absurdo dilema de la vida o la economía para adoptar sus medidas, con cierres de la actividad tardíos, que mantuvieron un nivel de contagios y muertes indeseadas, en la Asia emergente se optó por estrategias mucho más expeditivas que permitieron efectos menos letales, una contención temprana y una clara recuperación.

En los profundos cambios que la pandemia está provocando en todos los ámbitos, hay que contar ya con el próximo papel que han de jugar países como China, India o Brasil en el concierto de la economía mundial. No olvidemos que la Covid-19 se ha convertido en un elemento acelerador de los procesos en curso antes de iniciarse la pandemia. En el caso de China, la actual crisis ha impulsado la demanda interior haciendo crecer de forma importante su clase media y la madurez de sus empresas, que empiezan a asumir los, cada día más exigibles, criterios ESG. China se guarda además un as importante en su objetivo de conseguir el liderazgo mundial: su gran capacidad para ganar la gran batalla de los big data, crucial también en el sistema financiero.

Yo no quiero perderme esa batalla con las oportunidades que supone y, por eso, la apuesta emergente de mi cartera es como una entrada privilegiada para asistir a este decisivo acontecimiento. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es

3A



TR3A Asset
Management

- > Más de 10 años de experiencia
- > Más de 5.000 millones bajo gestión

Expertos en soluciones de renta fija

www.treaam.com



ENCUESTA ENTRE
 LOS ASOCIADOS
 EFPA ESPAÑA

Comper tópicos del pasado

Los asesores españoles están alineados con el creciente sentimiento de que los mercados emergentes ofrecen este ejercicio una buena oportunidad de revalorización.

Al tiempo, las gestoras de fondos se esfuerzan en aportar información para superar una de las dificultades que impidió una mayor apuesta por esta zona en el pasado.

Por **Carlos Azuaga.**



Tras el espectacular crecimiento de las inversiones en países emergentes en los

últimos meses del pasado ejercicio, una encuesta llevada a cabo por Bank of América entre gestores en el inicio de 2021 reflejaba que el 62% de los entrevistados había decidido sobreponderar dicha inversión hasta considerarla *su preferida para invertir*. Dos de cada tres encuestados creía que sería la región que mejor se comportará en 2021. Y entre las razones apuntaban la debilidad del dólar y las buenas perspectivas para los emergentes, que se benefician de las caídas del *billete verde* frente a sus principales cruces.

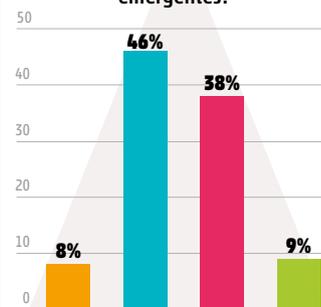
¿Qué piensan los ahorradores e inversores españoles y los asesores financieros sobre estos mercados? La encuesta llevada a cabo entre los asociados a EFPA España



Foto: Shutterstock / UMB-Q

1

¿Existe una demanda de sus clientes o conocidos por la apuesta en fondos de mercados emergentes?



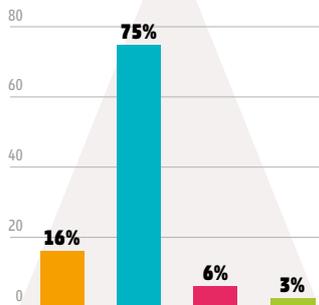
Número de respuestas: 632

Valor	Porcentaje	Cantidad
Bastante demanda	8%	48
Una demanda creciente	46%	289
Muy poca demanda	38%	238
Ninguna demanda	9%	57

no es, tal vez, tan optimista como aquella otra consulta, pero muestra que los países emergentes atraen más que nunca la atención y pueden ser, sin duda, una gran oportunidad en el actual ejercicio. A la encuesta respondieron más de 600 Profesionales certificados por EFPA durante la primera semana de marzo.

Un 54 por ciento de los encuestados confirma que hay una demanda de fondos de mercados emergentes por parte de sus clientes. Porcentaje muy alto teniendo en cuenta el perfil de claro sesgo conservador del inversor español, especialmente, en las circunstancias actuales y cuando hace solo un año que los mercados de renta variable sufrieron una fuerte caída con motivo del inicio de los confinamientos en todo el mundo. Tan alta sensibilidad positiva hacia los emergentes muestra, por otra parte, las enormes dificultades que existen en el escenario *******

2
¿Considera que el 2021 será un buen año para invertir en fondos de mercados emergentes?



Número de respuestas: 624

Valor	Porcentaje	Cantidad
-------	------------	----------

Igual que en ejercicios anteriores.	16%	102
Con más oportunidades en este ejercicio.	75%	469
Con menos oportunidades en este ejercicio.	6%	35
NS/NC.	3%	18

*** actual para tratar de lograr una cierta rentabilidad en las carteras en un momento en el que se vuelve a hablar de la reaparición de la inflación, el gran enemigo del ahorro. Como veremos más adelante, se trata, además, de una actitud positiva hacia los mercados emergentes, pero a través de activos de renta variable, no tanto de renta fija.

Tres de cuatro encuestados están convencidos de que invertir en 2021 en mercados emergentes será una buena decisión. Solo un escaso 6 por ciento considera que este ejercicio ofrece menores oportunidades que los anteriores para ese tipo de inversión. Las escasas expectativas y las muchas incertidumbres que envuelven a los mercados más desarrollados, con una pandemia difícil de vencer, una economía atascada y una deuda creciente, están teniendo a lo largo del ejercicio



UNA AMPLIA MAYORÍA DE ENCUESTADOS CONSIDERA QUE INVERTIR EN MERCADOS EMERGENTES EN 2021 ES UNA BUENA DECISIÓN. SOLO UN 6 % SEÑALA QUE HAY MENOS OPORTUNIDADES ESTE EJERCICIO.

una gran influencia a la hora de decantarse por los mercados emergentes.

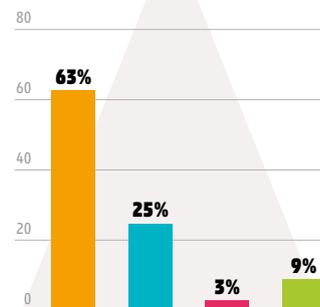
A pesar de todo, los profesionales consultados en esta encuesta siguen señalando al riesgo, por la volatilidad de estos mercados, como la principal dificultad para invertir en fondos de países emergentes. Habría que añadir, sin embargo, que tal volatilidad no está siendo mayor en los últimos tiempos a la que registran los mercados europeos e, incluso, la Bolsa española. La volatilidad es una característica general de los mercados de renta variable, más pendientes que nunca de informaciones que nada tienen que ver con el devenir económico y empresarial. Cualquier información relacionada con las vacunas de la Covid-19 provoca un cambio apreciable en las cotizaciones.

ESCASA INFORMACIÓN

Las estrategias de algunos países considerados emergentes, especialmente

asiáticos, contra la Covid está haciendo menos vulnerables sus economías a la pandemia y, por tanto, menos dependientes de las campañas de vacunación, que, por otra parte, llevan a buen

3
¿Cuál es la mayor dificultad para invertir en fondos de países con mercados emergentes?



Número de respuestas: 620

Valor	Porcentaje	Cantidad
-------	------------	----------

El riesgo, son mercados muy volátiles.	63%	391
La escasa información que existe sobre estos mercados.	25%	158
La escasa oferta de productos.	3%	18
La dificultad de hacer seguimiento de estos mercados.	9%	53



Foto: Linsplashi / Forest Simon

Un cliché a punto de cambiar



→ Los criterios que sirvieron para asignar el calificativo de 'países emergentes' no solo han perdido novedad, sino que la realidad los está cuestionando (ver página 68). Se consideran países emergentes a aquellas economías que todavía no han alcanzado su madurez y se encuentran en fase de desarrollo y, por consiguiente, de crecimiento de su economía. Son países que requieren de una gran inversión para

poder llevar a cabo sus planes de desarrollo y son grandes receptores de inversión extranjera.

→ Algunas de sus características:

- Utilizan cada vez más la tecnología. Su estructura productiva sufre importantes cambios.
- El sector primario todavía tiene un fuerte peso en la economía.
- Tienen un rápido crecimiento. Su mercado interior está en

constante desarrollo y el consumo gana cada vez más peso.

- Comienzan a internacionalizarse, a pesar de que no tienen una fuerte dependencia de los mercados exteriores.
- Cuentan con una gran población, además, en edad joven (mucho más que en el caso de las economías desarrolladas).
- Tipos de cambio: suelen tener unas divisas débiles, altamente oscilantes. Lo cual pone en peligro la rentabilidad conseguida.
- Inseguridad jurídica: algunos

países emergentes no tienen una adecuada regulación en materia financiera ni unas normas civiles y mercantiles bien desarrolladas.

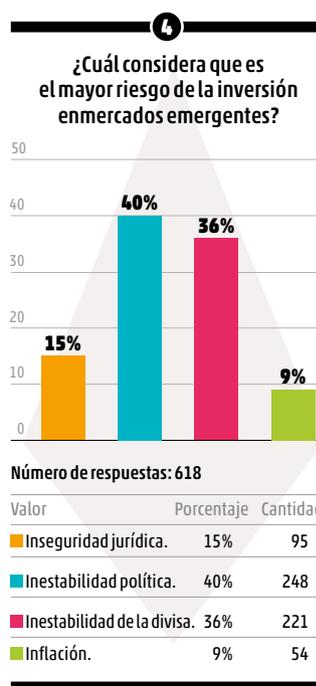
→ Según Morgan Stanley Capital Investment (MSCI), creador de índices de referencia, son países emergentes: América: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Europa: República Checa, Grecia, Hungría, Polonia, Rusia. Asia: China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán, Qatar y Emiratos Árabes Unidos. •

ritmo. Una cuarta parte de los encuestados culpa a la escasa información que existe sobre estos mercados de la dificultad para invertir en fondos de países emergentes. Sin embargo, hay que reconocer el gran esfuerzo de gran esfuerzo de ciertas gestoras en los últimos meses por facilitar información de estos mercados a través de *webinars* y de todo tipo de informes y artículos. Sin duda, los mercados de países emergentes se han convertido en un tema recurrente no solo de las publicaciones especializadas.

Es significativo que no se destaque la inflación como uno de los riesgos más importantes que afecta a estos países (sólo lo señala el 9% de los encuestados). A finales de 2020 y primeros meses de 2021 se produjo un importante aumento de los precios al consumo, especialmente, en América Latina y Europa Central y del Este, con especial preocupación en Brasil, Rusia y Turquía. Se trata de

una inflación originada por los precios de los productos agrícolas y alimentarios y, también, por el exceso de creación monetaria por las políticas implementadas para enfrentarse a la crisis de la Covid. Sin embargo, en Asia, con excepción de India, la inflación se mantiene baja.

Un 40 por ciento de los encuestados considera que la inestabilidad política es el mayor riesgo que asumen quienes invierten en fondos de países emergentes. Esta amenaza, que, durante muchos años, ha caracterizado a estos países, ha sido contestada en los últimos tiempos por algunos gestores. Consideran que ciertos acontecimientos ocurridos en Estados Unidos (asalto al Capitolio) o en Europa (acuerdo conflictivo sobre el Brexit) pueden

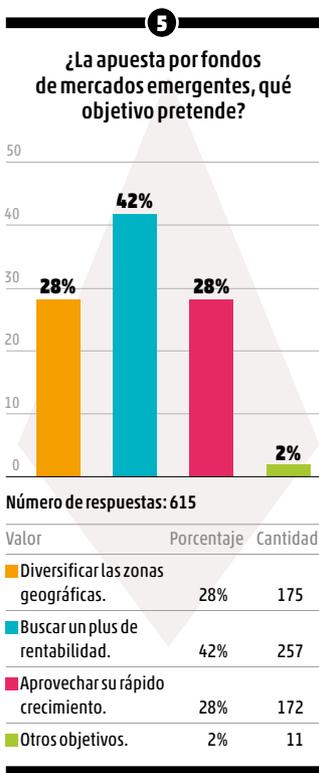


haber provocado una mayor inestabilidad política de la que ha tenido lugar en los considerados países emergentes. Su conclusión

es que la polarización en los países desarrollados está aumentando las dosis de inestabilidad, mientras que en una parte de los emergentes se está reduciendo.

La encuesta considera que el segundo mayor riesgo (36%) es la inestabilidad de la divisa, algo que los principales gestores de estos mercados llevan tratando de matizar a lo largo de los últimos meses. Los expertos consideran que, ante la previsible caída del dólar, la inversión en moneda local ofrece más recorrido y mayores posibilidades de revalorización.

En cualquier caso, los profesionales certificados por EFPA consideran en un 42 por ciento que la apuesta por los mercados emergentes pretende "buscar un plus de rentabilidad" en las carteras. Respuesta ★★★



*** comprensible ante las dificultades de cualquier asesor financiero para armar, en estos momentos, una cartera con posibilidades claras de revalorización. El temor a que las Bolsas de Estados Unidos, tras su magnífico ejercicio de 2020 (revalorización del 42% del Nasdaq y del 15% del S&P 500) detengan su continuado crecimiento y ello afecte a las Bolsas europeas, hace que se busquen otros caladeros de posible rentabilidad. De hecho, varias casas de análisis pronosticaban una recesión en las Bolsas de los países desarrollados y se mostraban optimistas con los principales mercados asiáticos.

A continuación, y con un 28 por ciento en ambos

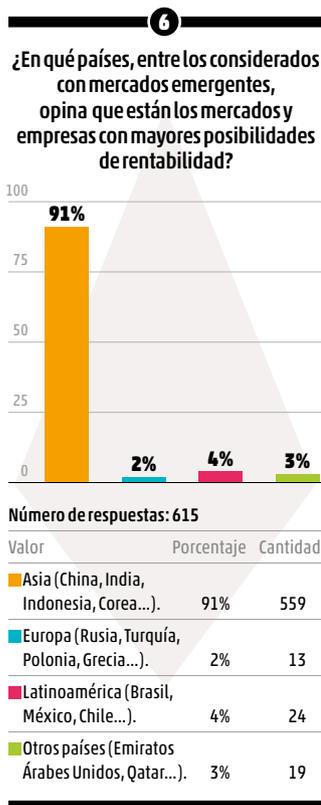
HAY UNA CLARA PREFERENCIA POR LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE, IGNORANDO LAS RECOMENDACIONES DE MUCHAS GESTORAS SOBRE LAS POSIBILIDADES DE LA RENTA FIJA EN ESTOS MERCADOS.

casos, figuran “diversificar las zonas geográficas” y “aprovechar su rápido crecimiento”. A quienes se mostraron partidarios de esta última respuesta habría que recordarles que los gestores recomiendan, en todo caso, que una inversión en fondos de países emergentes debe tener un horizonte mínimo de cinco años. Y tal recomendación parece especialmente importante en estos momentos cuando las apuestas por este tipo de mercados podrían consolidarse con el paso del tiempo gracias a la revolución digital y, principalmente, a la utilización de la Inteligencia Artificial para la que China parece muy bien colocada.

La pujanza de la clase media china



→ Respecto a la zona con más posibilidades de revalorización, la respuesta mayoritaria (91 por ciento) de los encuestados coincide con todos los análisis de gestoras aparecidos en los últimos meses, al señalar a los países asiáticos, a los que no dudan en darle el papel de “motor del crecimiento global”. Ello coincidiría con un momento en el que sus divisas se sitúan de forma más favorable frente al dólar estadounidense. El menor impacto de la pandemia en estos países, debido a su estrategia de luchar prioritariamente contra el virus para, una vez controlado, abrir las economías, ha reducido su dependencia del comercio global apostando por la demanda interna. Este hecho puede resultar tan importante que algunas gestoras creen que la tendencia principal a



largo plazo, que determinará la evolución de los mercados emergentes, será la transición desde un crecimiento impulsado por las exportaciones hacia un modelo económico basado en una pujante demanda interna. Ello supondría el desplazamiento del centro de gravedad de la clase media mundial.

→ En octubre, la Institución Brookings, con sede en Washington, señaló que “el mundo no había asistido nunca a una expansión de la clase media tan rápida como la que está experimentado China”. En su informe, la institución prevé que la clase media china estará conformada por 1.200 millones de ciudadanos de aquí a 2027, lo que representa una cuarta parte del total mundial. A modo de comparación, en la década de 1950, más del 90% de la clase

media mundial se concentraba en Europa y Norteamérica.

→ De entre los países asiáticos, los analistas destacan a China y Corea del Sur, precisamente por su contundente respuesta para controlar los contagios, viéndose favorecidas por la oleada mundial de recortes de tipos de interés e inyecciones de liquidez. Ahora, disponen de un mayor margen de maniobra que los mercados desarrollados para adoptar nuevos estímulos porque sus tipos de interés reales están en niveles más elevados.

→ Sobre China y sus posibilidades de crecimiento se han publicado cientos de análisis en los últimos meses señalando su buena situación frente al resto de los países y, especialmente, en relación a su gran competidor, Estados Unidos. •

Sin duda, la batalla de la Inteligencia Artificial marcará el futuro para muchos países.

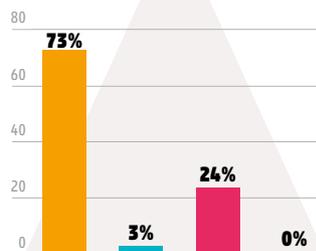
ASIGNACIÓN INSUFICIENTE

La encuesta refleja que siguen pesando mucho los estereotipos de lo que han sido los países emergentes. Y pesan en negativo, al considerar que existe todo tipo de riesgos para quien decide invertir en ellos. No es sólo un problema de asesores e inversores españoles: el informe de Columbia Threadneedle Investments al que ya hemos hecho referencia señala que "muchos inversores siguen realizando una asignación insuficiente a los mercados emergentes, aunque los argumentos a favor de la

inversión en esta clase de activos resultan cada vez más convincentes". Esa insuficiencia vendría justificada por la resistencia a considerar la nueva realidad de algunos de los países considerados emergentes. Entre esos positivos argumentos se encuentran la creciente identificación de compañías en esos mercados que se ajustan al estilo de inversión de "crecimiento de calidad", que cuentan con equipos directivos competentes que adoptan decisiones favorables para los inversores y que disponen de capacidad para financiar internamente el crecimiento al tiempo que aumentan sus rentabilidades sobre el capital invertido. Ha

7

¿Qué le parece más adecuado a la hora de invertir en fondos de países con mercados emergentes?

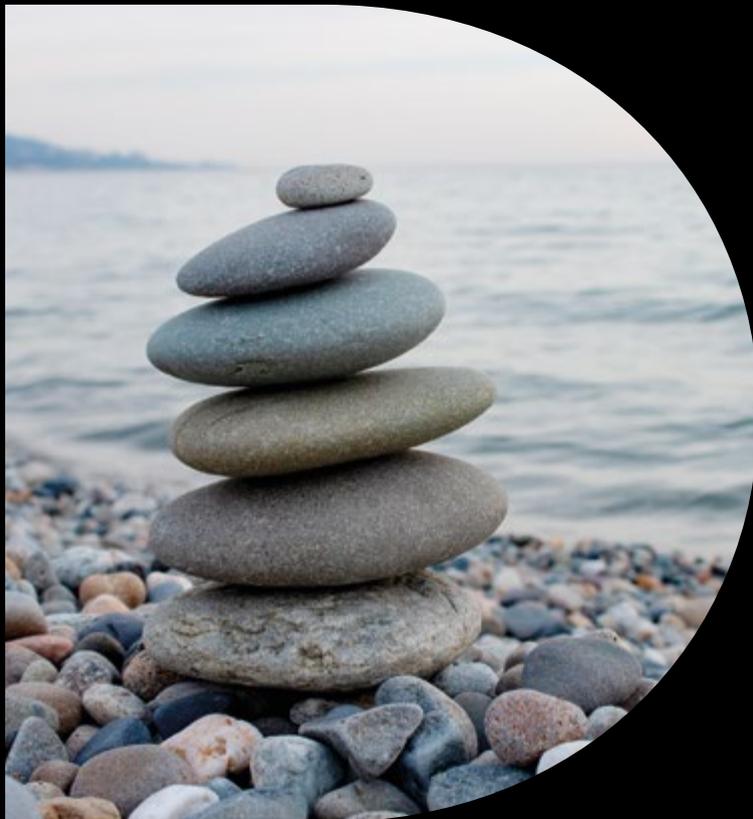


Número de respuestas: 615

Valor	Porcentaje	Cantidad
En Renta Variable.	73%	446
En Renta Fija.	3%	19
En un producto mixto.	24%	147
Otros.	0%	3

aparecido recientemente, por ejemplo, un fondo sobre empresas que tienen su sede u operan en mercados emergentes asiáticos, pero

cuya característica principal es que están alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Se observa una cierta descompensación en la respuesta cuando se pregunta a los encuestados el tipo de activo preferible para invertir ahora en mercados de países emergentes. El 71 por ciento apuesta por la renta variable y sólo un 3 por ciento por renta fija. Es precisamente en estos últimos activos donde los gestores insisten más en las positivas diferencias de los países emergentes frente a los países desarrollados. Habría que añadir, sin embargo, que un 24 por ciento apuesta por un producto mixto, dando también un cierto peso a la renta fija. ●



DUNAS VALOR EQUILIBRIO

EN EL EQUILIBRIO ESTÁ LA FUERZA

El equilibrio financiero es clave para poder adaptarse a cualquier entorno de mercado y conseguir rentabilidades positivas con un estricto control de los riesgos.

Fruto de la experiencia reconocida de Dunas Capital AM surge este fondo de gestión activa, enfocado en la preservación de capital, y que además va a repartir en junio de 2021 un dividendo anual del 2%* generando así un ingreso financiero estable, cierto y predecible que le ayuda a alcanzar sus objetivos de inversión.

*En su Clase D



DUNAS CAPITAL

Las rentabilidades pasadas a las que se puedan haber hecho referencia en este documento, no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Este documento tiene carácter comercial /publicitario, se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse, en ningún caso, como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia la información legal prevalece. La información legal completa puede consultarse en la sede de Dunas Capital Asset Management SGIIC, SA, calle Fernánflor 4, 28014 Madrid, a través de la página web de Dunas capital www.dunascapital.com, o en la página de la sociedad en la CNMV www.cnmv.es.

LAS REFORMAS ESTRUCTURALES INCORPORAN UN MAYOR VALOR

Un mercado que ha cambiado mucho, para bien del inversor

Los inversores podrían beneficiarse al considerar los activos de los mercados emergentes como una asignación estratégica en sus carteras, ya que su perfil de riesgo-rentabilidad ha mejorado notablemente en la última década. Por **Yerlan Syzdykov**.*

L

a mejora del contexto

macroeconómico mundial ha aumentado el apetito de los inversores por los mercados emergentes, tal y como atestiguan los importantes flujos de los inversores hacia la deuda y hacia las acciones emergentes. El cambio en el sentimiento de los inversores con las reaperturas de las economías junto a los avances en las vacunas, puede haber sido impulsado por consideraciones tácticas.

Las reformas estructurales son un aspecto importante que impulsa la heterogeneidad en los



*Director Global de Mercados Emergentes y Codirector de Renta Fija de Mercados Emergentes en **Amundi**.

mercados emergentes, ya que son la clave para evaluar por qué las economías evolucionan a distintas velocidades. Los países con mejores resultados, con mayor ratio de éxito en la implementación de reformas estructurales en múltiples ámbitos (social, económico, medioambiental y mercados financieros), son los que tienen un mayor potencial para generar un crecimiento sostenible a largo plazo y, por

tanto, para atraer el capital de los inversores.

Países como China, por ejemplo, han ido ascendiendo gradualmente en la cadena de valor y, ahora, dependen más del crecimiento atribuido a las industrias de mayor valor añadido. El programa de reformas del gobierno chino favorece la estructura de la economía, ya que se centra en una asignación más eficiente del capital hacia sectores industriales más

CHINA HA ASCENDIDO GRADUALMENTE EN LA CADENA DE VALOR Y AHORA DEPENDE MÁS DEL CRECIMIENTO DE LAS INDUSTRIAS DE MAYOR VALOR AÑADIDO.

orientados a los servicios y a la cualificación. Se trata de un avance importante, ya que debería reducir la vulnerabilidad de China a los shocks externos, como ocurrió en 2020. Además, esto podría facilitar una distribución de los ingresos más favorable y un mayor crecimiento de la clase media. Una mayor participación de los servicios en la economía debería contribuir a incrementar el peso del mercado laboral en el crecimiento y, apoyar el consumo de los hogares.

La inestabilidad política ha sido, históricamente, otra fuente de preocupación para los mercados emergentes, en algunos casos, impulsando crisis económicas/financieras o, peor aún, disturbios sociales o guerras civiles. Hemos sido testigos de numerosos casos de ello en América Latina. Por lo tanto, la evaluación de la situación política sigue siendo crucial para valorar el sentimiento de los inversores (y los flujos) hacia los países emergentes.

Para identificar las divergencias, la evaluación macroeconómica de cada país es clave para identificar los mejores argumentos de inversión y maximizar cómo jugarlos en las carteras emergentes de renta variable, deuda o multi-activo. Un enfoque combinado de análisis *bottom-up* y *top-down*, que analice los mercados emergentes a través de múltiples lentes, será, en nuestra opinión, clave para comprender un mundo complejo y que evoluciona rápidamente. Además, es importante evaluar un caso de inversión observando *******



Fotos: Shutterstock / Jeremy Richards

Un mundo muy heterogéneo



→ El universo

de los mercados emergentes ha experimentado una transformación significativa en los últimos años. Aunque la disrupción provocada por el virus puede haber frenado su progreso, los modelos económicos de los países emergentes han seguido equilibrándose hacia un mayor impulso de la

demanda interna, al mismo tiempo que las reformas estructurales han avanzado en algunas economías. En particular, la gobernanza de las compañías ha mejorado, sobre todo, teniendo en cuenta la mayor atención que prestan los inversores a los factores ESG en su toma de decisiones de inversión. Además, seguimos siendo testigos de la aparición de

nuevas fronteras en nuevos países y sectores, lo que proporciona un conjunto de oportunidades diversas y emocionantes para los inversores durante esta fase de recuperación.

→ Sin embargo, los inversores deberían considerar distanciarse de una perspectiva de 'clase de activos' con respecto a los mercados emergentes, adoptando un enfoque más selectivo para capturar las

divergencias específicas de cada país, sector o, incluso, compañía. El mundo emergente sigue siendo muy heterogéneo: las divergencias económicas en cuanto a la dinámica del crecimiento y la inflación, las diversas trayectorias de las políticas de los bancos centrales y las diferentes vulnerabilidades a los shocks externos, en particular, a los flujos de capital, pueden variar ampliamente de

un país a otro. La magnitud de los déficits externos o, de forma más general, la vulnerabilidad de los países a los flujos de capital extranjero, es uno de los principales factores diferenciadores. Los países sólidos tienden a registrar rentabilidades superiores a los países estructuralmente vulnerables -en los mercados de divisas, de renta variable y deuda-, especialmente en tiempos de crisis, contagio o aversión al riesgo. •

*** toda la estructura de capital e integrando un amplio expertise (deuda, renta variable, préstamos, situaciones distressed) ya que pueden constituir ventajas competitivas distintivas para generar alfa potencial y, al mismo tiempo, mitigar los riesgos idiosincrásicos.

UN OASIS PARA EL CRECIMIENTO

Los inversores se enfrentan actualmente a dos retos estructurales: la búsqueda de rendimientos atractivos en medio de unos tipos de interés bajos, aunque ligeramente crecientes; y la exposición al crecimiento a un precio razonable. Los mercados emergentes pueden ofrecer oportunidades atractivas para abordar estos desafíos,

aunque la perspectiva de los inversores sobre estos mercados se haya vuelto algo más cautelosa recientemente. El aumento del crecimiento mundial y de las expectativas inflacionistas ha provocado una reevaluación del riesgo y ha afectado negativamente a los precios de los activos globales en las últimas semanas. Se ha producido una venta masiva en los mercados de renta fija de EE. UU y la curva de rendimiento del Tesoro de EE. UU. se ha empujado significativamente; los rendimientos de los bonos a 10 años de estadounidense superaron el nivel del 1,5% a finales de febrero, aunque los *yields* están ahora unos 10 puntos básicos más bajos. La curva de rendimiento puede seguir subiendo.

EL DESARROLLO EN TORNO A LA NUEVA RUTA DE LA SEDA REPRESENTA UNA ATRACTIVA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN A MEDIO PLAZO.

Sin embargo, en nuestra opinión, es probable que la Reserva Federal intervenga para reforzar la liquidez si la situación persiste.

A pesar de este repunte de la volatilidad de los mercados y del endurecimiento de las condiciones financieras, la prima de crecimiento sigue siendo favorable para los mercados emergentes. Nuestras estimaciones actuales de crecimiento apuntan a que los mercados desarrollados se expandirán a un ritmo del 4,0% en 2021, una tendencia que debería respaldar un repunte sostenido del comercio y de las materias primas en medio de una campaña de vacunación generalizada. Esperamos que los mercados emergentes se beneficien de este contexto

y crezcan en torno al 6%. Mientras tanto, el panorama general de la inflación sigue siendo benigno y está dentro de los objetivos de los bancos centrales para 2021, con algunas excepciones, como por ejemplo, Turquía.

La combinación de políticas de los bancos centrales de los mercados emergentes sigue siendo favorable, aunque esperamos una política monetaria más estable y, en algunos casos, más estricta en el futuro. Es posible que algunos bancos centrales continúen utilizando herramientas no convencionales, como el QE, ya que el potencial de estímulo fiscal sigue siendo limitado debido a la elevada deuda asumida por algunos países para hacer frente a la pandemia. Seguimos atentos a la evolución de Estados Unidos, tanto de la nueva Administración Biden como de la Reserva Federal, dadas sus implicaciones sobre los tipos y el dólar, que son fundamentales para el rendimiento de los activos emergentes.

PERSPECTIVAS POR ACTIVOS

En cuanto a la renta fija, esperamos que continúen los fuertes flujos de entrada en apoyo de la deuda de los países emergentes en divisa fuerte. Preferimos el segmento *high yield* al *investment grade*, ya que el primero tiene más margen para estrecharse y podría beneficiarse más en este contexto. Las divisas locales de los mercados emergentes tienen todos los ingredientes para obtener



Fotos: Shutterstock / Jeremy Richards

buenos resultados en 2021: baja inflación, bancos centrales acomodaticios y una recuperación cíclica del crecimiento. Un área de atención debería ser la evolución del dólar y unos tipos americanos al alza; la combinación de la apreciación de las divisas locales y el potencial de un *carry* atractivo apoyarán a esta clase de activos. Los países asiáticos están mejor situados que otros. Las materias primas están repuntando desde sus recientes mínimos, gracias a la recuperación global prevista.

El crédito corporativo emergente ofrece oportunidades de *carry*, aunque los diferenciales parecen ajustados a nivel histórico. Los beneficios se han recuperado durante el último trimestre de 2020; los inversores deben ser selectivos en cuanto a la elección de bonos y prestar atención a las medidas que podría implementar la nueva Administración estadounidense y su

China e India

→ La recuperación puede ser desigual entre las regiones emergentes, por lo que la selección sigue siendo clave a la hora de buscar rendimientos sostenibles en estos activos. Los motores del crecimiento interno son cada vez más importantes. En 2020, Asia, y, en particular, China, ha desempeñado un papel más importante en el orden geopolítico como motor del crecimiento global. China podría registrar un crecimiento del PIB superior al previsto gracias a una mayor actividad productiva. Nuestra previsión es que el PIB chino crezca en torno al 8,5% en 2021, lo que respalda una asignación a activos chinos. Mientras tanto, esperamos que India crezca por encima del 9% en 2021. •

implicación para los tipos de interés de Estados Unidos.

En renta variable emergente, los mercados deberían beneficiarse de la reapertura de las economías y de una recuperación sostenida, que apoyarán una mejora de los beneficios. Las valoraciones son atractivas en el actual contexto global, aunque algunos sectores *growth* parecen desproporcionadamente caros. Por ello, favorecemos algunos valores cíclicos o *value*. Profundizar en las características específicas de cada país es fundamental, ya que las perspectivas y los fundamentales son muy diferentes. Los mercados frontera, respaldados por la recuperación de China, son un área atractiva a la que prestar atención, así como India como historia de crecimiento a largo plazo. El desarrollo en torno a la Nueva Ruta de la Seda, en nuestra opinión, también representa una atractiva oportunidad de inversión a medio plazo. ●

LOS MERCADOS EMERGENTES FRENTE A LOS DESARROLLADOS

Nunca estuvieron tan baratos

Cualquiera que tenga un fondo emergente en cartera se estará preguntando si no ha cometido un error al invertir en este tipo de activos. En los últimos 10 años, por ejemplo, el índice de mercados emergentes (MSCI Emerging Markets, en el gráfico adjunto - línea roja) acumula ciertamente una ganancia del 76% hasta finales del mes de febrero (es decir, una rentabilidad anualizada del 5,8%), pero dicha rentabilidad se queda corta comparada con la subida del 190% (un 10,9% anual) que ha experimentado el índice de mercados mundiales (MSCI World - línea azul) en ese mismo periodo. También, hay que decir que, desde la recuperación de las bolsas del mes de marzo de 2020, los mercados emergentes aventajan ligeramente a los mercados desarrollados en términos de retorno.

Podríamos discutir largo y tendido sobre los motivos que han llevado a los mercados

Corren vientos favorables para la inversión en mercados emergentes, tanto en renta fija como en renta variable. Pero es necesario tener claro los riesgos, escoger el mejor momento del mercado y elegir el tipo de fondos adecuado y las zonas y sectores más prometedores. Por **Fernando Luque**.*

*Editor de **Morningstar** en España.



Fotos: Shutterstock / Maxx-Studio

emergentes a comportarse peor que el resto en estos últimos años, pero lo que preocupa en estos momentos a los inversores es si deben reducir, mantener o aumentar su peso en este tipo de activos.

¿CUÁL ES SU EXPOSICIÓN A EMERGENTES?

Para saber qué hacer con los mercados emergentes, el asesor financiero debe, primero, tener claro cuál es su perfil de riesgo, su horizonte de inversión y el tipo de fondo dentro de la cartera. Las dos primeras cuestiones son fáciles de resolver. Respecto al horizonte de inversión, tengo que recordar que invertir en un fondo de renta variable emergente (me voy a centrar en los fondos de acciones más que en los fondos de bonos)



con un horizonte de menos de cinco años es, a nuestro juicio, poco recomendable (nota: este consejo no sólo vale para los emergentes, sino para cualquier tipo de fondo de renta variable).

En cuanto al nivel de riesgo, la idea general sobre los mercados emergentes es que conllevan un riesgo mucho mayor que los desarrollados y que, por ello, hay que considerar los fondos de renta variable emergente como una inversión marginal dentro de una cartera diversificada. Esa idea no se refleja en los datos. Si analizamos la volatilidad y la pérdida máxima del índice de mercados emergentes en comparación con las del índice de mercados desarrollados, que son las dos grandes medidas de riesgo, llegamos

a la conclusión de que invertir en mercados emergentes no es sustancialmente más arriesgado que hacerlo en los desarrollados.

Tradicionalmente, se ha considerado la inversión en emergentes como una parte marginal de la cartera. Prueba de ello es que el porcentaje de emergentes en las carteras de los fondos de renta variable global suele oscilar en torno al 5% (quizás un poquito más para los que tienen un sesgo hacia valores de crecimiento), un porcentaje incluso por debajo del peso que tienen los países emergentes en el índice MSCI ACWI (nota: aunque el índice de referencia de los mercados mundiales es el MSCI World, conviene recordar que sólo considera los mercados desarrollados y no los

LA INVERSIÓN EN EMERGENTES SE CONSIDERÓ SIEMPRE MARGINAL EN LA CARTERA. QUIZÁS HA LLEGADO EL MOMENTO DE DEDICARLE ALGO MÁS DE PESO.

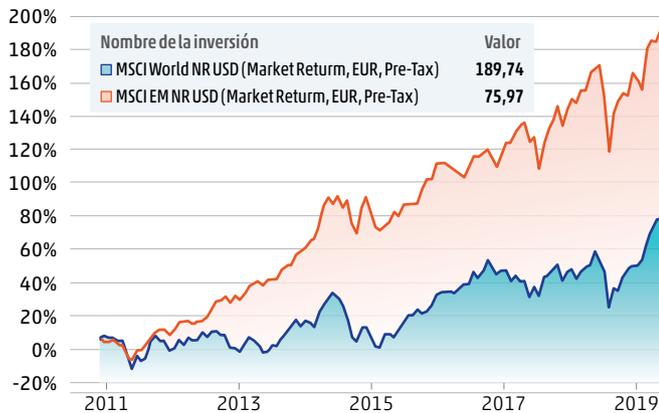
emergentes). Probablemente, ha llegado el momento de dedicar algo más de peso a los emergentes en las carteras.

¿Y POR QUÉ NO COMPRAR AHORA?

El sentido común nos dice que los mercados emergentes presentan una buena oportunidad de inversión a largo plazo por sus mayores perspectivas de crecimiento. Pero si hay un argumento que claramente juega a favor de los mercados emergentes frente a los desarrollados, éste es el de la valoración relativa. Nunca, en estos últimos años, los mercados emergentes fueron tan baratos comparados con los desarrollados.

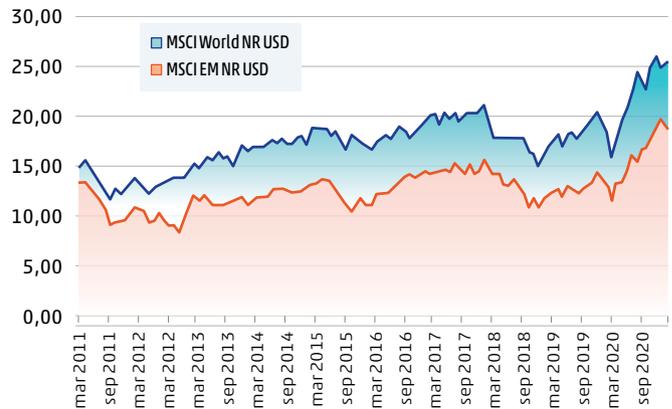
Actualmente, los mercados emergentes, en su *******

Dispar revalorización



Fuente: Morningstar.

Evolución del Ratio PER



El atractivo de los bonos chinos frente a los de la Eurozona



→ No es difícil entender el atractivo de los bonos chinos. El rendimiento de un bono del Tesoro chino a 10 años se sitúa por encima del 3%, frente a rendimientos nulos o negativos de los bonos de la Eurozona. Además, la calificación crediticia de los bonos del Estado chino (A+) es superior a la de muchos países desarrollados.

→ Mientras que la mayoría de las economías siguen lidiando con las fuerzas de la recesión, China ha protagonizado un notable repunte desde las profundidades de la crisis de Covid-19. El PIB chino creció un 6,5% interanual en el cuarto trimestre de 2020, encadenando tres trimestres consecutivos de avances para revertir por completo los daños del primer trimestre, cuando su economía entró en hibernación.

→ En conjunto, en 2020 el PIB de China creció un 2,3%. Es la tasa de incremento anual más débil de las últimas cuatro décadas, pero muestra la resistencia de su economía y su estatus especial dentro de las economías de mercados emergentes.

→ La solidez de la economía china respalda su moneda local, el yuan, lo que ayuda a abordar uno de los principales riesgos cuando se invierte en bonos denominados en una moneda extranjera: que los mayores rendimientos de los bonos se erosionan cuando cambiamos los ingresos a nuestra moneda nacional. De hecho, esta fue una razón clave por la que los inversores se deshicieron del dinero de los ETF de bonos de mercados emergentes de varios países en 2020. •

*** conjunto, cotizan con un descuento favorable frente a los mercados desarrollados, especialmente cuando comparamos la evolución del ratio precio/beneficios.

Por último, la cuestión del tipo de fondo es, también, relevante. Hay muchos inversores que han ido a lo largo del tiempo incluyendo en sus carteras fondos regionales o especializados en determinados países, muchas veces, cabe decirlo, atraídos por los fondos de moda del momento. Nuestra postura en este asunto también es muy clara. Para el inversor particular recomendamos que invierta en mercados emergentes a través de un fondo diversificado en todas las regiones y que sea el propio gestor del fondo el que elija los países que él considera más interesantes.

UN MERCADO EN PLENA EVOLUCIÓN

Según MSCI, los mercados emergentes representaban alrededor del 13% del mercado bursátil mundial (utilizando el MSCI All Country World Investable Market Index como indicador) a finales de 2020. Cuando se lanzó el

índice en 1988, estos valores representaban menos del 1% de la capitalización del mercado. Los mercados emergentes son dinámicos por definición. Han cambiado drásticamente en las últimas tres décadas, y el ritmo de cambio se ha acelerado en los últimos años.

Además, la composición interna del índice ha variado materialmente a lo largo de los años. Desde el punto de vista de la composición por países, los cambios más significativos han sido el descenso de la participación de Brasil (hasta el 5,1% a finales de 2020, desde un máximo del 16,2% en febrero de 2010) y el aumento de la participación de China (que ha subido hasta el 38,4% desde el 18,1% durante este mismo periodo).

En términos de composición sectorial, se ha producido un cambio aún más significativo. En junio de 2008, los valores energéticos y de materiales representaban conjuntamente el 40% del índice MSCI Emerging Markets. A finales de 2020, esta cifra se había reducido al 12%. En 2008, los valores tecnológicos significaban el 10% del índice;

Cómo invertir en mercados emergentes



→ Aunque estos últimos años la lista de países emergentes no ha variado demasiado, sí hay que reconocer que los fondos emergentes han sufrido muchos

cambios. Hoy en día, es mucho más complicado para un asesor financiero elegir un fondo de emergentes. Y es que no sólo es que ha aumentado la oferta de fondos (sin contar

con la aparición de los ETFs) sino que la gama de productos ha sufrido un cambio importante.

→ Si analizamos los fondos de renta variable de mercados emergentes disponibles a la venta en nuestro país, podemos

identificar las siguientes categorías o tipos de fondos:

- Fondos globales con exposición a todas las regiones emergentes.
- Fondos especializados en una región en concreto (Asia, Latinoamérica o

Europa del Este).

- Fondos especializados en un solo país.
- Fondos invertidos en pequeñas compañías.
- Fondos centrados en los mercados frontera.
- Fondos temáticos o sectoriales emergentes. •

a finales de 2020, esa cifra aumentó hasta el 20%.

Por supuesto, esta evolución es natural. El MSCI Emerging Markets es un índice ponderado por la capitalización del mercado. Como tal, reflejará el flujo de los fundamentales de las empresas, el sentimiento de los inversores, los flujos de capital, etc., en estos mercados. Por lo tanto, el cambio en la composición del índice de referencia representa el resultado de la rentabilidad relativa de cada mercado. Por ejemplo, desde junio de 2008 hasta diciembre de 2020, el índice MSCI China ganó un 7% anualizado en dólares estadounidenses, mientras que el índice MSCI Brasil disminuyó un 3% anualizado en dólares.

LO QUE PUEDE DEPARAR EL FUTURO

Aunque la composición del universo de los mercados emergentes seguirá evolucionando inevitablemente, es imposible saber cómo estará dentro de 10 años. Precisamente por eso, muchos inversores optan por invertir en este segmento del mercado utilizando un fondo diversificado, generalmente ponderado por la capitalización del mercado. Sin embargo, si la historia sirve de guía, es seguro decir que la pertenencia a los países y el nivel de acceso a los mercados anteriormente cerrados seguirán cambiando.

LOS DATOS NO JUSTIFICAN LA IDEA GENERAL DE QUE LOS MERCADOS EMERGENTES CONLLEVAN UN RIESGO MAYOR QUE LOS DESARROLLADOS.

Por ejemplo, en 2017, como parte de su revisión anual de la clasificación de mercados, MSCI anunció que comenzaría a incluir las acciones A de China en los índices MSCI Emerging Markets y MSCI All Country World. La decisión de MSCI reconocía los significativos avances de China hacia la apertura de sus mercados de capitales. A finales de 2020, las acciones A de China representaban el 4% del índice MSCI Emerging Markets. En última instancia, estos movimientos harán que la posición de China en los índices de renta variable esté más en consonancia con la verdadera huella de los mercados de capitales del país y de su economía en general. ●

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Encuentro Mensual

Un webinar al mes para tus conversaciones con clientes

Ideas de inversión | Visión de mercado | En 30 minutos



Escanea para apuntarte

OPORTUNIDADES A MEDIO Y LARGO PLAZO

En busca de rentabilidad en la renta fija

E

l mercado de renta fija en moneda fuerte es el más grande y sofisticado de los mercados de países emergentes, el primero en desarrollarse y el más líquido. Sus orígenes se remontan a finales de los años 80, después de más de una década de crisis de deuda externa experimentada por muchos países de renta media y baja, principalmente, latinoamericanos. Fue en el año 1989 cuando se articuló el Plan Brady, en honor al secretario del Tesoro de EEUU, Nicholas Brady, para acabar con los ciclos de deuda-default-reestructuración-deuda que se producían constantemente desde 1976. El plan se basaba en dos puntos:

1. Reestructuración de la deuda (mayoritariamente, deuda bancaria y *trade finance*). Creación de una serie de bonos para dotar a los antiguos préstamos y garantías bancarias de liquidez.

Ha pasado de ser un mercado sólo accesible a grandes y arriesgados expertos a una atractiva inversión en tiempos de bajas rentabilidades en los activos más seguros. La renta fija en países emergentes presenta ya rendimientos importantes y se posiciona como una alternativa a tener muy en cuenta por cualquier inversor. Por **Pedro Pérez-Riu**.*

*Director de Deuda Mercados Emergentes de **TREA**.

2. Colateralización (garantía) de una parte importante del nuevo principal con *Treasuries* de cupón cero.

En cada caso, había dos bonos de reestructuración del viejo principal (Pars y Discounts) y un menú de opciones para la deuda de intereses atrasados que podía incluir distintas estructuras de cupón y amortización, así como deuda nueva. El primer Brady, cerrado por México en 1990 tenía una estructura relativamente simple. Subsiguientes planes crearon estructuras en algunos casos bastante complejas, con bonos de distintos tipos (CBonds, FRBs, DCBs, NMBs, que los veteranos de emergentes recordamos con cariño). Los mercados emergentes nacieron como mercados de especialistas, dado el origen de la deuda y el nivel de complejidad de muchos de los bonos. Pero tuvo un éxito indudable y se consiguió que muchos países fueran incorporándose a la gran estructura internacional de flujos financieros, a medida que sus instituciones macroeconómicas y monetarias se reformaban y consolidaban con el apoyo de planes de ayuda multianuales del FMI. A mediados de la década de los 2000, los Brady



Foto: Shutterstock / Jan Miko

A favor de la Deuda de países emergentes

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ Son varios los factores que han creado un escenario más que propicio para la Deuda de países emergentes. Entre ellos:

- El probable debilitamiento del dólar estadounidense por el aumento del gasto fiscal en EE. UU. resultará muy favorable para los bonos de países emergentes en moneda local. Este tipo activo ha soportado mal en los últimos tiempos la fortaleza sostenida del dólar.
- Aunque es seguro que persistirán los desacuerdos con China, es seguro que habrá una relajación general de la política comercial de Estados Unidos y ello favorecerá a la mayoría de los países emergentes.
- La evolución de la pandemia, especialmente en los países de Asia emergente ha mejorado, sin duda, las posibilidades de su Deuda. Tuvieron fuertes presiones vendedoras durante el mayor temor de la pandemia en marzo de 2020. Los expertos coinciden ahora al señalar que los bonos soberanos de mayor rendimiento de los países emergentes se han quedado rezagados con respecto a los bonos de alto rendimiento estadounidenses.
- La recuperación de las economías desarrolladas y el crecimiento de la demanda de materias primas ayudará también al repunte de Deuda de los países emergentes. Las previsiones de los organismos internacionales son más optimistas a medida que avanza la vacunación.
- La propia evolución de las economías de algunos países considerados emergentes (como China, India, Corea del Sur...) generará una demanda de materias primas, al tiempo de transmitir una imagen de crecimiento y solvencia de la que carecen algunos países desarrollados. Todo ello es bueno para despejar algunos de los fantasmas de los que, tradicionalmente, se ha visto rodeada su Deuda. •

se fueron extinguiendo en favor de la emisión de nuevos bonos globales (en esta época, se desarrollaron las grandes curvas soberanas) y se produjo la segunda revolución del tipo de activo: la proliferación de bonos corporativos de todos los continentes. Es, después de la Gran Crisis Financiera,

cuando el mercado se comportó con sorprendente robustez en cuanto a liquidez y bajas tasas de *default*, y cuando el mercado de renta fija emergente en dólares se convierte en una parte vital del mercado mundial de crédito, y, en general, del proceso de *asset allocation* global. ❖❖❖

*** ESTRUCTURA DE MERCADO

La renta fija de países emergentes es un mercado muy grande. Los grandes índices agregados de bonos en divisa fuerte tienen alrededor de 3 billones de dólares de capitalización conjunta. Alrededor del 60% de esta cantidad es grado de inversión, el resto es *High Yield*. La mitad aproximadamente es deuda soberana o cuasi-soberana; el resto, deuda corporativa. La diversificación geográfica es muy grande: en el lado soberano, los países CEEMEA (Europa central y del este, Medio Oriente y África) representan conjuntamente el 46% del mercado, seguidos por Latinoamérica (31%) y Asia

(23%). En el lado corporativo, Asia, debido al enorme peso de los créditos de China y Hong Kong (conjuntamente, el 33% del mercado total), tiene una mayor ponderación, más del 51%, seguida de lejos por Latam (26%) y CEEMEA (23%).

La diversificación sectorial es también muy grande, además de soberanos y cuasi-soberanos, dos sectores predominantes son el financiero y el sector energía. Esa variedad da oportunidad a la generación de múltiples estrategias de inversión, muchas más de las que se podrían obtener en un fondo tradicional de renta fija, ya sea dentro del tipo de activo (soberanos vs corporativos, IG vs HY y *crossover*, *credit opportunities*) o como parte de y/o complemento

LA RENTA FIJA DE LOS PAÍSES EMERGENTES ES UN MERCADO MUY GRANDE EN EL QUE EXISTE UNA AMPLIA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y SECTORIAL.

a una estrategia global. La gran variedad de emisiones corporativas complementa la parte soberana, desde el punto de vista de diversificación regional e industrial del espectro de inversión y de riesgo. Finalmente, hay que tener en cuenta la duración, más del 23% del mercado (por encima del del 40% en el segmento de soberanos y cuasi-soberanos) amortiza en más de 10 años, con muchas curvas disponiendo de emisiones a 30 años, y múltiples países que han emitido bonos ultra largos.

Las posibilidades de diversificación regional, sectorial y de crédito, así como la posibilidad de realizar *liability matching* (gestión de



Tipo de activo	2021	2020	1 año	3 años (p.a)	5 años (p.a)	Vol. 1 Año
EM USD Aggregate	-1.25%	6.52%	5.19%	6.02%	7.42%	8.4%
Euro Agg 3-5 YR	-0.32%	1.24%	0.91%	1.16%	1.01%	1.8%
STXE 600 (EUR) Pr	3.97%	-4.04%	-0.23%	3.01%	5.42%	28.4%
US Corporate IG	-2.53%	9.89%	7.10%	7.60%	6.84%	8.6%

Datos a 19/02/2021

pasivos) a largo plazo que da el tipo de activo, atraen a una gran variedad de inversores. El principal competidor desde el punto de tipo de clase de activo es el mercado de *high yield*, sobre todo, el americano. Comparado con este mercado, la renta fija emergente es considerablemente más grande, sofisticada y diversificada, suele ser más líquida (por volumen diario de transacciones) y, tradicionalmente, con tasas de *default* bastante más bajas. Como muestra, en 2020, la tasa de *defaults* de corporativos total de emergentes fue aproximadamente la mitad que la del *high yield* americano. En el caso de emergentes, una parte muy importante de los créditos problemáticos han sido emisores soberanos, donde los episodios de *distress* tienden a ser mucho más cíclicos.

NOTABLE COMPORTAMIENTO

En el gráfico que acompaña este artículo, se puede observar el comportamiento que han tenido diferentes tipos de activos durante los últimos años. En él, aparece un índice que representa la renta variable europea (STXE 600 Eur), la renta fija euro (Bloomberg Barclays Euro Agg 3-5 Yr), la deuda corporativa con grado de inversión americana (US IG Corp) y, finalmente, la renta fija de países emergentes (EM USD Aggregate).

La tabla y el gráfico adjunto demuestran la gran eficiencia (rendimiento/alfa contra volatilidad) del activo. Incluso, en un periodo en el que se produjo el mercado bajista de crédito de 2018 y el tremendo shock sistémico de la Covid-19,



Foto: Shutterstock / Aleksandr Simonov

En ETFs y fondos globales



→ En el pasado, los fondos de mercados de países emergentes eran más minoritarios, siendo la inversión, mayoritariamente, a través de hedge funds y de fondos especializados. La existencia de los ETFs ha permitido la democratización de la exposición a estos mercados y ha supuesto un gran aumento de flujos en los últimos años. Esto ha permitido facilitar la posibilidad de invertir en las regiones del mundo que pesan más de un 50% de la economía global. Además, últimamente, y dados los bajos tipos de interés, los fondos globales tradicionales de renta fija han aumentado la exposición a países emergentes en búsqueda de rentabilidad.

→ La renta fija de mercados emergentes es un tipo de activo con particularidades muy concretas que pueden requerir ciertos análisis especiales. En este entorno, los gestores activos y especializados son los que se pueden aprovechar de las ineficiencias generadas por los flujos retail (private banking y ETFs) y de los fondos globales que suelen realizar inversiones muy indexadas. La experiencia nos dice que para poder generar rentabilidad adicional es muy importante realizar un análisis exhaustivo de la situación macroeconómica de los países en los que se invierte y de la solidez, y las situaciones idiosincráticas de cada compañía. •

la ratio volatilidad/rendimiento es muy favorable a los índices de renta fija emergente. Además, si se opta por fondos de inversión con experiencia que basan sus inversiones en un profundo análisis y de sesgo oportunista, se es capaz de generar una rentabilidad adicional (alfa) y la diferencia contra la renta fija tradicional es aún mayor. Si se tiene en cuenta la cantidad de opciones de riesgo que solo puede proporcionar la renta fija emergente (y que no estarían incluidas en el índice que mostramos), explica por qué este tipo de activo se ha convertido en una parte muy importante de las grandes carteras de renta fija institucionales.

Un mercado líquido, con múltiples opciones de diversificación regional e industrial, donde hay soberanos con alta beta y corporativos en todo el espectro de riesgo, curvas soberanas y cuasi soberanas de gran liquidez, con un mercado corporativo de duración limitada y con una correlación con los tipos de su curva subyacente relativamente baja, el menú de alternativas es enorme. ●

Es el momento y la mejor opción a través de fondos



Sobran argumentos para dar el espacio que merece a la inversión en países emergentes en las carteras. Sirve tanto la opción de renta variable como la de renta fija. Los fondos de inversión se presentan, sin duda, como el vehículo adecuado para aprovechar una oportunidad que no debería ignorarse. Por **ALVARO ANTÓN LUNA**.*

*Country Head - Head of Distribution Iberia en **Aberdeen Standard Investments**.

L

os mercados emergentes comienzan a estar cada vez más presentes en el radar de los inversores. La posibilidad de que los grandes mercados desarrollados mantengan durante un largo periodo de tiempo los tipos cercanos a

cero obliga a los inversores a buscar otras fuentes de rentabilidad.

Nada indica que las políticas de los bancos centrales de los países desarrollados vayan a modificar su rumbo en el

medio plazo. Las economías necesitan palancas que logren reanimarlas tras el varapalo de la crisis provocada por la Covid-19 y parece que, tanto los estados como las autoridades monetarias, están dispuestas a seguir utilizando

todas las herramientas que tienen a su disposición. Los tipos de intereses cercanos a cero o negativos son una parte esencial para lograr activar las economías.

Todo apunta a que los tipos van a seguir en estos niveles durante mucho tiempo y eso pasa factura a la rentabilidad de los mercados financieros.

Hasta hace tan sólo unos años, un bono soberano de un país europeo podía aportar una rentabilidad más que decente a las carteras de los inversores con un perfil más conservador. Las políticas ultra expansivas de los bancos centrales han acabado con esa posibilidad, lo que obliga a mirar a otros activos y a otros lugares, algo que no es tan sencillo para los inversores no profesionales.

Consideramos que esta nueva normalidad exige que amplíemos nuestro horizonte geográfico y que incluyamos los mercados de países emergentes. Desde luego, para nosotros no es algo nuevo ya que invertimos en ellos desde hace más de 30 años. En estos momentos, contamos con decenas de oficinas locales con más de mil profesionales de la inversión sobre el terreno que nos permiten evaluar y decidir qué inversión realizar en una empresa o una emisión de bonos emergente y cuáles descartar.

PESE A LAS BUENAS OPORTUNIDADES QUE PRESENTA, SÓLO UN 10% DE LA INVERSIÓN MUNDIAL ESTÁ EN EMERGENTES. UN PORCENTAJE QUE, EN ESPAÑA, SE REDUCE A LA MITAD.

DAR LA ESPALDA AL CRECIMIENTO MUNDIAL

Con este conocimiento acumulado, no invertir en este tipo de inversión es dar la espalda a la principal fuente del crecimiento mundial. Las cifras son claras: en la actualidad, entre el 40-50% del PIB global procede de los mercados no desarrollados. Unos países en los que vive, aproximadamente, el 40% de la población y que acumulan, además, el 50% de todas las divisas. Es decir, son el banco del mundo.

Sin embargo, y teniendo en cuenta todas estas cifras, sólo un 10% de la inversión mundial está en emergentes. Un porcentaje que, en el caso de España, se reduce a la mitad. En nuestra opinión, estamos dejando que se nos escape un movimiento como el que ya vivió España en las décadas de los 70 y 80 del siglo pasado.

Estamos ante el florecimiento de decenas de economías vibrantes que se mueven accionadas por varias palancas casi imposible de contener. Hablamos de tendencias de inversión en infraestructuras (muchas verdes), de la urbanización que lleva a las poblaciones a pasar del campo a la ciudad (con la necesidad que surge en términos de infraestructuras de todo tipo, de vivienda,...). Todo esto genera un aumento de la renta per cápita de los países que, a su vez, origina grandes oportunidades para quienes estén dispuestos a participar en este emocionante proceso. Un ejemplo de la vitalidad económica de estos países es que más del 85% de los nuevos billonarios que se crean en el mundo surgen en Asia. ★★★



Fotos: Shutterstock / solarseven

Inversión activa y ASG



→ El universo

emergente es tan grande y tan complejo que resulta casi imposible abarcarlo. No hay un solo país emergente, sino decenas de ellos. Consideramos que, para invertir en este tipo de mercados, una de las mejores opciones es hacerlo a través

de fondos de inversión. Por supuesto que existe la posibilidad de hacerlo a través de opciones pasivas. Pero, si hay algo que caracteriza a muchos activos emergentes, es su ineficiencia. A menudo, sus precios están mal asignados y es, precisamente en estas ocasiones, cuando una buena

gestión activa puede ofrecer valor al descubrir 'tesoros' que pasan desapercibidos o quedan ocultos fuera de un índice.

→ **Creemos que para tener éxito en esta tarea hay que discernir entre los diferentes países emergentes y entre los diferentes activos en los que invertir. Algo importante**

en cualquier mercado, pero más en estas áreas donde los episodios de volatilidad suelen ser más frecuentes. Por eso, un análisis fundamental exhaustivo en el que están integradas todas las consideraciones ASG es, si cabe, más necesario en estos mercados. •

*** Por si fuera poco, el proceso de crecimiento de muchos de estos países está cada vez más ligado al desarrollo de los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y de la sostenibilidad. Eso implica que están presentes en lo que serán las empresas de crecimiento del futuro. Por ejemplo, sólo China controla más del 90% de la producción de paneles solares mundiales, el 80% de las baterías y el 30% de las turbinas eólicas.

Pero, 2021 será un buen año para los mercados emergentes y no sólo por estos factores estructurales, sino por catalizadores más puntuales. Por un lado, la llegada de Joe Biden al gobierno de Estados Unidos podría enfriar la crisis comercial que había generado el anterior presidente del país, Donald Trump, tan enfrentado a China.

Algo que coincide con un periodo de gran crecimiento en muchos de estos países, sobre todo, los asiáticos que, aunque fueron los primeros en sufrir la crisis de la Covid-19, también han sido los líderes

en salir de ella, tras una gestión que, mundialmente, se ha reconocido como altamente eficiente. De esta forma, estimamos que China crecerá este año alrededor de un 9,4%, que la economía de India podrá expandirse un 10,6% y que la de los emergentes alrededor de un 6%. Se espera que Europa avance en torno a un 3%.

Por otro lado, la vuelta a la normalidad de la actividad económica mundial derivará en un aumento de la demanda y, por lo tanto, del precio de las materias primas, algo esencial para muchos países productores, varios de los cuales son emergentes. Por último, los bancos centrales de estos países mantienen mucha más munición y capacidad de maniobra que los de los países desarrollados, exhaustos tras más casi una década de políticas poco convencionales.

¿De verdad es una buena idea perderse todas las oportunidades que ofrecen los países emergentes? Teniendo en cuenta la amplitud, heterogeneidad y complejidad de esta región, creemos que una opción atractiva para

ESTAMOS, SIN DUDA, ANTE EL FLORECIMIENTO DE DECENAS DE ECONOMÍAS VIBRANTES QUE SE MUEVEN ACCIONADAS POR VARIAS PALANCAS CASI IMPOSIBLES DE CONTENER.

adentrarse en estos mercados es a través de fondos de inversión activa. De hecho, tal vez esta opción sea más válida en estos momentos, ya que la inversión en mercados emergentes sigue siendo ineficiente y este es el escenario ideal para aquellos gestores que basan sus decisiones en un profundo análisis fundamental y que son capaces de ver esas ineficiencias en los precios y sacar algo de rentabilidad de ellas.

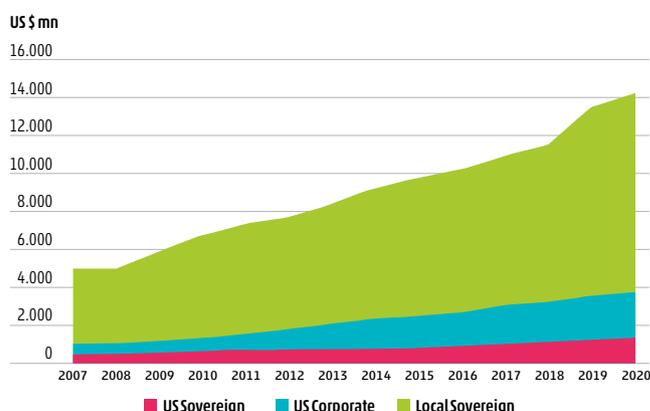
Desde nuestra óptica, la región que presenta mejores oportunidades es Asia, tanto para renta fija como para renta variable.

RENTA VARIABLE

Creemos que los inversores deberían buscar calidad y, con ello, queremos decir empresas con balances sólidos, bajos niveles de endeudamiento y sostenibilidad a largo plazo de su estrategia. Considerar los riesgos y oportunidades en torno a los factores ASG será cada vez más importante.

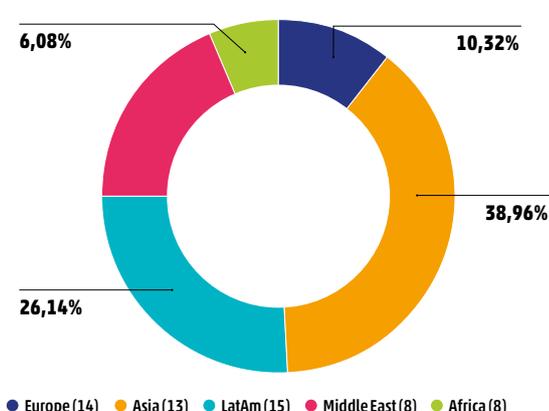
Hemos visto que los equipos directivos con

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE PAISES EMERGENTES EN LA QUE SE PUEDE INVERTIR



Fuente: JP Morgan, a 31 de julio de 2020.

BONOS CORPORATIVOS DE PAISES EMERGENTES POR REGIÓN



Fuente: JP Morgan, al 31 de julio de 2020. Sólo con fines ilustrativos.

más talento y capaces de abordar los riesgos clave y de mitigarlos son los que han capeado mejor las fluctuaciones del mercado y han creado valor para los accionistas. Invertir en empresas de calidad sigue siendo la mejor manera de mitigar el riesgo ya que, también, tienen más probabilidades de consolidar su cuota de mercado a expensas de los actores más débiles, a medida que avanza la recuperación.

Creemos que un inversor moderado debería tener entre un 5% y un 10% en renta variable emergente a través de un fondo global emergente o de un fondo que invierta en bolsa asiática. Eso sí, teniendo muy presente que hay que invertir con la vista puesta en el largo plazo.

INVERTIR EN RENTA FIJA EMERGENTE

Hasta hace unos años, un inversor moderado tipo solía destinar una parte importante de su cartera a renta fija de gobiernos o a crédito con grado de inversión de mercados desarrollados, pero las políticas ultra expansivas de los bancos centrales lo han cambiado todo y la deuda con tipos de interés negativo ha llegado a alcanzar, en algunos momentos, la cota de 18 billones de dólares. Esto hace que el movimiento hacia la Deuda Emergente sea un paso natural en búsqueda de rentabilidad. Pero esto no quiere decir asumir más riesgos de forma espontánea. Actualmente, este activo representa más del 25% del total de la deuda mundial, según los datos del Banco de



Fotos: Shutterstock / Supermap

China A, un mercado de grandes oportunidades

→ La recuperación económica de China tras la crisis del coronavirus, junto con un crecimiento estructural duradero, promete estimular los beneficios de las empresas del país en 2021. Pensamos que el índice MSCI China A Onshore es una buena opción para que los inversores encuentren oportunidades. Sólo el año pasado, este selectivo subió más de un 40%.

→ A pesar de esta buena evolución, los inversores aún pueden encontrar valor relativo en las acciones clase A. Con un PER forward de 17 veces para 2021, el índice MSCI China A Onshore cotiza por encima de su media histórica. Sin embargo, sigue teniendo un descuento del 40% con respecto al S&P500 en términos de precio valor en libros y su PER es un 23% más barato.

→ Estos niveles de valoración también parecen estar bien fundamentados, ya que el consenso sitúa las previsiones de crecimiento de beneficios para las empresas del índice MSCI China A Onshore por encima de los dos dígitos. Sin embargo, seguimos viendo divergencias sectoriales. Creemos que los inversores podrían centrarse en los valores de calidad de consumo discrecional y de consumo básico que se beneficien del crecimiento estructural de China.

→ Otro ámbito en el que los inversores pueden esperar crecimiento es el de la energía verde, ya que el país se ha comprometido a lograr la neutralidad de carbono para 2060. En general, los inversores deben pensar detenidamente dónde invertir y en qué. Dicho esto, gracias a la resistencia de la economía china, no les faltarán opciones de crecimiento atractivas. •

Pagos Internacionales (BPI), con lo que los inversores son cada vez más conscientes de las disparidades dentro de esta clase de activos.

La Deuda Soberana Emergente denominada en moneda fuerte (sobre todo, dólar estadounidense) suele ser el primer recurso de los inversores, ya que es el activo con menos volatilidad y un nivel más bajo de defaults. Esto puede atribuirse a la larga trayectoria de emisiones en este segmento del mercado. Aunque la clase de activos en moneda fuerte era más grande que el universo de la moneda local en el año 2000, ahora es el segmento más pequeño de la Deuda Emergente. La última década ha visto un resurgimiento de los bonos de los emisores que, anteriormente, se han beneficiado de la ayuda del Banco Mundial o del Fondo Monetario Internacional (FMI). Muchos de ellos están empezando, ahora, a emitir sus primeros bonos internacionales. De hecho, el tamaño del universo invertible en deuda emergente se ha más que duplicado en este periodo. Dentro del segmento de la deuda emergente, creemos que el primer paso pasaría por invertir en un fondo de deuda corporativa en divisa fuerte (para evitar la volatilidad de las divisas locales).

Pero, sobre todo, si hay un momento en el que el asesoramiento financiero es necesario es el actual ya que la incertidumbre sigue siendo una constante en la evolución de los mercados financieros. ●

EFPA, el conocimiento financiero que + acorta las distancias



+ de 32.000

asesores financieros recibieron formación continua durante las semanas de confinamiento

+ de 10.000

familias y usuarios de servicios financieros formados en el programa de educación financiera con voluntarios EFPA

+ de 50.000

exámenes de cualificación profesional realizados online

Desde hace 20 años en EFPA España ayudamos a mejorar los servicios financieros a través del conocimiento, la certificación y la formación continua.



Cuáles son los atractivos, en este momento, de su país para un inversor financiero?

Colombia tiene las mejores condiciones para atraer inversión. Cuenta con un gobierno amigo de la inversión extranjera, con reglas claras, incentivos y herramientas que facilitan su llegada al país y seguridad jurídica, lo que se traduce en garantías para los inversores. Adicionalmente, cuenta con ventajas competitivas como la ubicación estratégica, los distintos polos de desarrollo a lo largo del territorio nacional, los acuerdos comerciales y el régimen de zonas francas que ofrece importantes incentivos tributarios a la inversión. Los inversores encuentran en el país, además, una plataforma exportadora con acceso a un mercado de 1.600 millones de consumidores en más de 60 países, gracias a los 17 acuerdos comerciales vigentes. Colombia siempre ha sido un referente por la estabilidad de su política económica en Latinoamérica.

¿Es importante la inversión extranjera en su país?

La inversión extranjera directa se ha constituido en un importante activo para el desarrollo, competitividad y crecimiento de Colombia, ya que permite aumentar la disponibilidad de tecnología adecuada para la producción y tecnificación de nuestros procesos locales. La llegada de empresas internacionales con vocación exportadora contribuye a abrir nuevos mercados para los demás agentes de la industria



FLAVIA SANTORO

[PRESIDENTA DE PROCOLOMBIA
(GOBIERNO DE COLOMBIA)]

“Trabajamos para convertir a Colombia en líder de Latinoamérica en atracción de inversión extranjera directa”

local. Desde ProColombia, trabajamos en promover proyectos y oportunidades locales para aprovechar la relocalización de multinacionales y potenciar la reactivación económica, así como el crecimiento y la retención de la inversión instalada. Somos el tercer mayor receptor de IED de Latinoamérica y trabajamos cada día para llegar a convertirnos, próximamente, en líderes regionales en atracción de inversión extranjera directa.

¿Qué sectores ofrecen más oportunidades?

El sector de las telecomunicaciones tiene una gran oportunidad dada la disrupción de las industrias digitales y tecnológicas. El segmento manufacturero y cada uno de sus subsectores, tendrán, también, un enorme protagonismo en la reactivación económica. Un sector que, aún en mitad de la pandemia, ha sido muy activo en la llegada de

inversión y reinversiones es el de tercerización de servicios como BPO y Centros de Servicios Compartidos. Gracias a nuestra ubicación geográfica estratégica, hay un gran potencial para el segmento agroindustrial, en el que hay oportunidad para la instalación de plantas procesadoras de alimentos, para la producción de palma de aceite, biocombustibles, aguacate hass o cacao. El segmento de energías renovables también cuenta con una gran oportunidad en proyectos de generación de energía solar, eólica o hidráulica, entre otros. ●

NORDEA ASSET MANAGEMENT

N-1. Emerging Stars Eq. F. (2011)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Esta estrategia, buque insignia de la familia ESG STARS, sigue un enfoque fundamental, ascendente, a largo plazo y de alta convicción con un sesgo ESG y un enfoque en empresas que ofrecen un mayor crecimiento y mejor calidad.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. La temática busca beneficiarse de los nichos de crecimiento que ofrece el desarrollo los mercados emergentes de forma global.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

- La rentabilidad de la clase BP USD

Period	Fund
Year to date (Feb 2021)	2.02%
2020	36.70%
2019	30.05%

- La volatilidad a 3 años anualizada es 17.88%

CONTACTO.

Laura Donzella - Head of Institutional and Wholesale Distribution Iberia, LatAm and Asia.
laura.donzella@nordea.com

Una oferta para todos los gustos

Con 11 fondos de inversión. Cuatro de ellos de Renta Fija y el resto de Renta Variable con algún mixto. Una oferta amplia y diversificada con fondos que, en su mayoría, tienen ya una larga experiencia de inversión en países emergentes, alguno con más de tres décadas. No se trata, por tanto, de fondos que han aparecido ante el oportunismo de una crisis. Algunos de ellos están gestionados por profesionales de reconocido prestigio... y, especialmente, por sus buenos resultados. Las revalorizaciones obtenidas a lo largo de su historia hablan por sí solas y son, sin duda, un buen reclamo para cualquier inversor.

AMUNDI ASSET MANAGEMENT

A.F. Emerging Markets Bond (2000)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Busca las mejores ideas del universo aggregate en Renta Fija Emergente: deuda soberana y crédito, en divisa fuerte y local (máx. 25%). Asignación dinámica adaptada al entorno de mercado top down y selección bottom up; con foco en control de riesgo y gestión de duración. Equipo experimentado y global.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Ante el reto de encontrar yield en un entorno de tipos ultra bajos, los mercados emergentes pueden ofrecer oportunidades de forma selectiva, dada su heterogeneidad.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Clase AC en USD a 31/01/2021

- 1 año: 2.38% • 3 años: (actualizado) 3.04%
- 5 años: (actualizado) 6.22%

Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

CONTACTO.

Raúl Fernández, Director de Distribución de Amundi Iberia. Tfno. 91 436 72 00.
iberia@amundi.com

INVESCO

I. Emerg. Mark. L. Debt F. (2013)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. El equipo gestor aplica un enfoque único para reducir la volatilidad en todo el ciclo de mercado de renta fija emergente: mantener un tracking error mayor o menor en función de la situación del mercado (Risk-On / Risk-Off).

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Invierte en renta fija gubernamental de mercados emergentes emitida en divisas locales.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

En los dos últimos años, el fondo ha subido prácticamente un 20%, batiendo al índice de referencia cada año, con una menor volatilidad (un punto porcentual) que el índice.

CONTACTO.

Fernando Fernández-Bravo
(91-7813 (fernando.fernandez@invesco.com))

SCHRODERS

S. ISF Emerging Markets (1994)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Busca hacer crecer el capital mediante la inversión activa en acciones de compañías basadas en mercados emergentes, con flexibilidad respecto a su índice de referencia: no tiene que invertir en acciones o países solo por estar en este.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Invierte en acciones emergentes y en la actualidad su mayor asignación es al sector tecnológico y de consumo.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

(Rentabilidad en los últimos dos años/Riesgo).

En 2019 generó una rentabilidad del 21.8% y en 2020 subió un 22.1%.

Su indicador sintético de riesgo, según el KIID, es de 6 (siendo 7 el máximo) al ser un fondo de renta variable.

CONTACTO. Inés del Molino

Ines.delmolino@schroders.com
+34 915909542

DWS

DWS Invest Asia Bonds F. LCH. (2014)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Es un fondo de renta fija enfocado en la región asiática. Invierte en bonos soberanos, pero principalmente en crédito asiático denominados en USD. Implementa una estrategia "total return" con el objetivo de superar la rentabilidad del mercado de crédito asiático (JPM JACI).

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. La renta fija asiática es una clase de activo que ofrece buenas perspectivas de revalorización al cotizar con spreads de crédito más atractivos comparado con USA y Europa.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Rentabilidad a 1 año (30 de enero 2021): 1,71%. (Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras).

CONTACTO.

Dws.iberia@dws.com Tfno. +34913355211.
Paseo de la Castellana 18, 4ª planta. 28046, Madrid. www.dws.es

**CAPITAL GROUP****Emerging Mark Grow F. (LUX) (1990)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Primer fondo de renta variable emergente global lanzado en 1986 y que popularizó el término de "emergentes". Su fondo luxemburgués, lanzado en 1990, está diseñado para captar el potencial de crecimiento de ME, afrontando sus retos estructurales. El equipo gestor cuenta con más de 30 años de experiencia media.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Con un active share del 75%, el fondo busca oportunidades a través de una cartera diversificada en estilos de inversión, capitalización de las compañías, sectores y países.

EVOLUCIÓN DEL FONDO. A cierre de 2020, el fondo se sitúa en el primer cuartil de la categoría Morningstar de Renta Variable Emergente Global a 1, 3 y 5 años. En 2019, obtuvo una rentabilidad (clase Z en USD) del 24% (exceso de rentabilidad del 7% sobre el índice MSCI Emerging Markets IMI) y en 2020 del 25% (de nuevo exceso de rentabilidad del 7% sobre el mismo índice).

CONTACTO. Capital Group en España.
Email: CapitalgroupSpain@capgroup.com
Telf: +34 91 788 8040.

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS**A. All China Equity (2017)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Ofrece exposición al crecimiento de China con un enfoque integral. Invierte en los mercados de renta variable de China continental, Hong Kong y en títulos de empresas chinas que cotizan en EE.UU.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. China debe ser vista como una clase de activos en sí misma, en lugar de ser parte de la asignación a mercados emergentes.

EVOLUCIÓN DEL FONDO. El fondo (clase AT USD - LU1720050803) obtuvo una rentabilidad neta:

- 2019, un 47,55%, frente al 30,32% del índice de referencia.
- 2020, un 60,17% frente al 33,41% del índice.
- La volatilidad a 1 año es del 21,07%. A 3 años, del 22,54% (a fecha 31/12/2020).

CONTACTO. María Castellanos. Serrano nº49.
28006 Madrid. Tfno. +34 910 477 400.

EDMOND DE ROTHSCHILD**EdRF Emerging Credit (2009)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. El objetivo del fondo es batir al índice JP Morgan CEMBI Broad invirtiendo en deuda corporativa de mercados emergentes. La gestión activa del fondo se basa en sólidas convicciones de inversión.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Fondo de deuda corporativa emergente con 885 millones de euros gestionados.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

- Rendimiento acumulado durante 2 años (a 22/02/2021): +6.76%
- Rendimiento acumulado durante 5 años (a 22/02/2021): +39.33%
- 2020 : + 1,23% (part A€). 2019 : +9,89% (part A€).
- Riesgo: El fondo se incluye en la categoría 4 de un total de 7 en función de la naturaleza de los valores y las zonas geográficas, detallados en la sección "Objetivos y política de inversión" del documento de información fundamental para el inversor o DFI (KIID/KIID, por sus siglas en inglés).

CONTACTO. Edmond de Rothschild Asset Management (France) sucursal en España.
contact-am-es@lcf.fr Tfno. +34 917893220.

FIDELITY INTERNATIONAL**F. F. Emerging Markets Fund (1993)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. El fondo, gestionado por Nick Prive, aplica una estrategia de inversión basada en el análisis fundamental, con elevados porcentajes de dinero activo, lo cual brinda más oportunidades de hacerlo mejor que otros fondos más apegados a los índices.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Invierte en una selección de valores de alta convicción en los mercados en crecimiento del mundo en vías de desarrollo.

EVOLUCIÓN DEL FONDO. sta ha sido su rentabilidad en los dos últimos años:

- 2020: 25% (17% el índice).
- 2019: 23,8% (13,9% el índice).
- Riesgo: Volatilidad anualizada a 3 años del 17,41% (a 31/12/20).

CONTACTO.

Marcos Arteaga - Director de Marketing y Comunicación: Anabel Segura 16, Alcobendas (Madrid). Tfno: 91 788 4141.

J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT**China A- Share Opport (2006)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Gestionado por Howard Wang y Rebecca Jiang, su objetivo es lograr una apreciación a largo plazo del capital, invirtiendo en empresas de la República Popular China. Aplica una selección de valores fundamental bottom-up. El objetivo de rentabilidad interno a largo plazo es un 3% anual por encima de su índice de referencia -CSI 300 (Net).

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Una cesta concentrada de 50-70 valores, invirtiendo principalmente en empresas de crecimiento estructural, que suelen ser las posiciones centrales, más cierta exposición a empresas de crecimiento cíclico.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

- 2020: 55,12% (Índice referencia: 26,66%).
- 2019: 53,90% (Índice referencia: 39,40%).
- Riesgo: El fondo se sitúa en un 6 de una clasificación de menor a mayor riesgo/rentabilidad potencial de 1 a 7.

CONTACTO. Correo electrónico: Jpmorgan.assetmanagement@jpmorgan.com
Tfno: 91 516 12 00.

MORGAN STANLEY**MS INV Emerg Lead Equit (2012)**

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Fondo Multitemático de Renta Variable Emergente. Invierte en compañías de muy alta calidad que puedan beneficiarse del crecimiento de diferentes temáticas de inversión en los países emergentes. Cartera concentrada (30-40 posiciones) muy diferente al índice.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. El equipo invierte de manera selectiva en temáticas estructurales que impulsarán el crecimiento de los países emergentes durante los próximos años. Por ejemplo: comercio electrónico, *delivery*, educación, Fintech, entretenimiento, telemedicina, sector financiero emergente, inteligencia artificial, soluciones en la nube... Empresas líderes con posición dominante.

EVOLUCIÓN DEL FONDO. Datos a 31/01/2021. Clase A neto de comisiones.

- Rentabilidad 1 año: 59,40%.
- Rentabilidad 3 años (anualizada): 18,83%.
- Rentabilidad 5 años (anualizada): 18,47%.

CONTACTO. Ignacio Vispo, equipo Iberia Morgan Stanley IM. C/Serrano, 55 28006 Madrid. Tfno: 91 418 10 02. msim_iberia@morganstanley.com

Emergentes en la revolución Digital de la geopolítica

MANUEL A. ALONSO COTO*

diferencia de las anteriores, esta cuarta Revolución Industrial se caracteriza por la gran cantidad de tecnologías que llegan en oleadas. La primera fue la de Internet y los teléfonos móviles y -mientras una tercera se empieza a perfilar en el horizonte 2030 con la computación cuántica y la nanotecnología- la segunda reposa sobre el 5G y la Inteligencia Artificial (IA), provocando cambios geopolíticos que van más allá del análisis simplista del *sorpasso* de Estados Unidos (EE.UU.) por parte de China.

Siendo cierto que Europa se queda relegada en digitalización (no se espera una implantación completa del 5G antes de 2025) y EE.UU. ya no reina sola, el escenario es mucho más complejo. Pensemos, sin ir más allá, en la Ruta de la Seda Digital que, además de ser el vehículo de una globalización china ya anunciada en 2015, puede suponer un atajo para la digitalización en países que partían de una posición menos ventajosa, como Egipto o Pakistán, grandes beneficiados por ser nodos clave de la infraestructura 5G que ya implanta Huawei, haciendo que muchas naciones dejen de depender del escaso ancho de banda de los cables submarinos occidentales. Y, todo ello, en un proyecto que se extiende desde Asia hasta África y Latinoamérica. O pensemos en cómo una buena respuesta tecnológica a la pandemia ha permitido a países pequeños (especialmente, en Oriente Lejano como Bangladesh, pero, también, Próximo como Israel, y en Oceanía) salir con una economía más sólida que otros, inicialmente mucho más fuertes porque -confiados en su capacidad sanitaria- retrasaron medidas y apostaron por convivir por el virus (Europa occidental con España a la cabeza).

Atención especial a África como extremo de esa *Digital Silk Road*: aunque 41 países entraron en recesión debido al Covid, la economía de su zona subsahariana



se contrajo sólo un 2,6% en 2020; terreno abonado para que una digitalización de origen chino de cuya importancia ya se han dado cuenta durante la pandemia, les permita industrializarse y diversificar unas economías demasiado agrarias en las que emplear a los millones de jóvenes africanos que llegan al mercado laboral cada año, con la única expectativa de la emigración. Países como Togo, Etiopía o Senegal, que presidirá la Unión Africana el año próximo, han desarrollado en 2020 planes para una digitalización de sus instituciones, piedra angular de la Agenda 2063, el plan de acción trazado por la Unión Africana para el desarrollo socioeconómico del continente.

Pero, más allá de un 5G, cuyas cartas ya están sobre la mesa, la gran batalla se libra en la IA. En palabras recientes de Putin: "quienes dominen la IA, sean entes públicos o privados, dominarán el mundo". Una oportunidad para países emergentes que sepan forjar estrategias-país en IA: además de Rusia, atención a Qatar y, sobre todo, a una India que se está convirtiendo *sottovoce* en el garaje mundial de la IA.

En suma, un tablero mundial convulsionado por la dupla digitalización/Covid. El plan de internacionalización tendrá que ser redefinido en clave del desarrollo digital de los mercados emergentes. ●

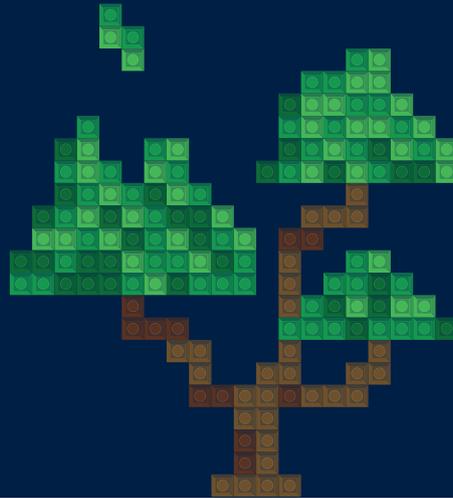
(*) DOCTOR EN CC. ECONÓMICAS. EXPERTO EN MARKETING Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD INVERSIÓN RESPONSABLE

UN FUTURO SOSTENIBLE SE BASA EN LA AUDACIA.



EDMOND DE ROTHSCHILD, BOLD BUILDERS OF THE FUTURE.

edmond-de-rothschild.com

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 - 28046 - Madrid. Documento no contractual diseñado exclusivamente a efectos informativos. Queda estrictamente prohibida la reproducción o uso de su contenido sin la autorización del Grupo Edmond de Rothschild. La información contenida en este documento no puede asimilarse a una oferta o solicitud de transacción en un país o territorio en el que dicha oferta o solicitud sea ilegal o donde la persona a la que vaya dirigida tal oferta o solicitud no esté autorizada a responder a la misma. Este documento no constituye y no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión, fiscal o jurídico, ni como una recomendación de compra, venta o mantenimiento de una inversión. EdRAM no asumirá responsabilidad alguna por las decisiones de inversión o desinversión adoptadas sobre la base de dicha información. Los OIC presentados pueden no estar autorizados para su comercialización en su país de residencia. Si alberga dudas sobre su capacidad para realizar una suscripción en un OIC, le invitamos a consultar con su asesor habitual. Toda inversión conlleva riesgos específicos. Se recomienda al inversor que se asegure de la adecuación de cualquier inversión a su situación personal recurriendo, si procede, a asesoramiento independiente. Además, deberá consultar el documento de datos fundamentales para el inversor (DCI/KIID) y/o cualquier otro documento requerido por la normativa local, facilitado con anterioridad a cualquier suscripción y disponible en la web <http://funds.edram.com> o de manera gratuita previa solicitud. «Edmond de Rothschild Asset Management» o «EdRAM» son los nombres comerciales de las entidades de gestión de activos del Grupo Edmond de Rothschild. GLOBAL DISTRIBUTOR AND SUB INVESTMENT MANAGER: EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société anonyme governed by an executive board and a supervisory board with capital of 11,033,769 euros. AMF Registration No. GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris.

AIReF

El supervisor fiscal clave para la sostenibilidad de las finanzas públicas

Pocas entidades han contribuido más por aumentar la credibilidad de las instituciones españolas en los últimos años como la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (AIReF). Su labor principal es garantizar el cumplimiento efectivo por parte de las administraciones del principio de estabilidad presupuestaria. Por **CARLOS S. PONZ.**



En plena crisis del euro y sumidos en una recesión global que, entre otras consecuencias, provocó una contracción en la liquidez que estranguló a miles de compañías, la Unión Europea aprobó la Directiva 2011/85, centrada en los requisitos que deberían contener los marcos presupuestarios de los Estados Miembros. En su artículo

6, se señalaba que el seguimiento de los objetivos presupuestarios debe basarse en “análisis fiables e independientes realizados por órganos independientes o dotados de autonomía funcional respecto de las autoridades presupuestarias”.

Esta norma comunitaria sería el germen que, unos meses más tarde, daría lugar a la creación en España de la AIReF, regulada, primero, por la Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, y, más adelante, por su Estatuto Orgánico, aprobado por el Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo. De este modo, se definieron sus principales cometidos, que han guiado su actividad hasta hoy: la supervisión fiscal de todas las administraciones públicas y el aval de las previsiones económicas incluidas en los Presupuestos y el Programa de Estabilidad. En los últimos años, además, ha ganado peso su función evaluadora de políticas públicas.

Desde entonces, esta institución, cuyo primer presidente fue el actual ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá, ha realizado multitud de informes, opiniones y estudios (entre ellos, sus famosos Spending Review). Algunos de ellos, han tenido gran repercusión mediática, provocando debates que, no por necesarios, han dejado de resultar polémicos, como la supuesta falta de transparencia en la



Foto: AIREF

Equipo de la AIREF, de izquierda a derecha; Ignacio Fernández, Cristina Herrero, Esther Gordo y Diego Pérez.

gestión de las subvenciones públicas o la sostenibilidad del sistema de pensiones, con algunas recomendaciones tan contundentes como retrasar la edad efectiva de jubilación o sugerir que el Estado asuma el déficit de la Seguridad Social.

Otros países cuentan, también, con entidades similares a la AIREF, que pertenece a la Red de Instituciones Fiscales Independientes de la Unión Europea (IFIs), creada en 2015 y cuyo primer presidente fue Escrivá. De hecho, el Viejo Continente cuenta con una dilatada experiencia en organismos de estas características, desde que, en 1947, Países Bajos estableció la primera Autoridad Independiente Fiscal, que, más tarde, replicaron naciones como Alemania y Dinamarca.

Bajo los principios de rendición de cuentas, independencia y transparencia, la AIREF se estructura en tres divisiones –Análisis Presupuestario, Análisis Económico y Jurídico Institucional–, mientras que el presidente, –presidenta, en este caso–, Cristina Herrero, nombrada por Consejo de Ministros en marzo de 2020, solo puede mantener su cargo en un único mandato de seis años no renovable, siendo responsable de dirigir y coordinar a los equipos de la entidad. Herrero logró, por unanimidad, el apoyo en su nombramiento de la Comisión de Hacienda del Congreso de los Diputados. ●

Un equipo altamente cualificado

● **POCO DESPUÉS** de llegar a la presidencia, Cristina Herrero logró que el Consejo de Ministros aprobara su propuesta de nombrar a Ignacio Fernández-Huertas Moraga y Esther Gordo Mora directores de, respectivamente, la División de Análisis Presupuestario y la División de Análisis Económico. De esta manera, se completaba la nueva estructura de la entidad, de la que ya formaba parte Diego Pérez Martínez como director de la División Jurídico Institucional. Dos incorporaciones a un equipo humano que destaca por el amplio bagaje técnico y por una dilatada experiencia en la Administración, lo que contribuye a reforzar la independencia y la objetividad en las opiniones que emite la entidad.

● **CRISTINA HERRERO** ha afirmado que el principal objetivo de su mandato será consolidar la institución como un instrumento útil para la sociedad. Por ello, las actuaciones de la AIREF girarán en torno a cuatro Ejes Estratégicos: la Supervisión de las AAPP, la Sostenibilidad a medio plazo, la Evaluación como función permanente de la AIREF y la consolidación de los principios de Independencia, Transparencia y Rendición de cuentas. Para los próximos meses, en la agenda están temas como el ingreso mínimo vital, llevar a cabo la tercera fase del Spending Review o finalizar diversos estudios encargados por administraciones territoriales. ✨

Sobre la AIREF, se conoce que tenía la tarea principal de ejercer un control fiscal sobre las instituciones públicas. Sin embargo, ustedes llevan a cabo muchos otros cometidos. ¿Cuáles son, en la actualidad, sus principales tareas?

El principal cometido de la AIREF es velar por la sostenibilidad financiera de las Administraciones Públicas. Y nos corresponde hacerlo cualquiera que sea la coyuntura económica. Si bien, como no puede ser de otra manera, la forma de lograrlo la adaptamos a la realidad de cada momento. Con la pandemia, la suspensión de reglas fiscales ha afectado a nuestra actividad. Pero esta suspensión no ha implicado ni implica la ausencia de supervisión fiscal, ni tampoco la desatención a la sostenibilidad. Al revés, diría que nuestro papel es especialmente necesario en este momento. Por ello, intentamos aportar una visión de medio plazo, analizando con rigor las políticas públicas y aportando transparencia con una información clara, oportuna y accesible.

A pesar de que lleva alrededor de un año como presidenta de la AIREF, goza de una amplia carrera como profesional técnico dentro de la Administración. ¿Cuáles son los objetivos concretos que se ha marcado para su mandato?

Mi objetivo es consolidar una institución joven como un instrumento útil para la sociedad, lo que va a requerir amplitud de miras en las contribuciones de la AIREF. Busco reforzar nuestra utilidad al debate fiscal. La experiencia que hemos acumulado nos posiciona adecuadamente para contribuir al debate sobre el marco



Cristina Herrero

PRESIDENTA DE LA AIREF

“El nivel de deuda es fuente de vulnerabilidad; hay que corregir el persistente desequilibrio fiscal”

fiscal. También pretendo que seamos útiles en fases más tempranas del proceso de decisión presupuestaria, en particular, en la fase de planificación. El tercer gran eje es mi apuesta por los análisis de eficiencia y eficacia de las políticas presupuestarias. Creo que nuestra revisión del gasto público o Spending Review está realizando aportaciones importantes para las decisiones presupuestarias. Hay sinergias evidentes entre evaluación y supervisión que espero poder realizar de manera continuada desde la AIREF.

Entre los temas que más preocupan está el de la sostenibilidad del sistema de pensiones. Ustedes han calculado que, implementando algunas medidas, se podría generar un ahorro para la Seguridad Social de 1,4 puntos del pib. ¿Cuáles son las líneas maestras de su análisis?

En septiembre de 2020, actualizamos las previsiones al identificar un desequilibrio estructural de la Seguridad Social

y la presión sobre el gasto en pensiones asociada al envejecimiento. Nuestras previsiones de largo plazo apuntan, en el escenario central (que asume las reformas de 2011 y la entrada en vigor del factor de sostenibilidad), a un aumento del gasto en pensiones del 10,9% del PIB en 2019 al 14,2% en 2050. Efectivamente, cuantificamos que profundizar en las reformas paramétricas es una vía para mejorar su sostenibilidad.

Ahora bien, somos conscientes de que nuestras propias previsiones están sujetas a una elevada incertidumbre, pudiéndose materializar escenarios más adversos. Por ello, realizamos ejercicios de sensibilidad y hemos aconsejado empezar a discutir otras opciones

Una carrera volcada hacia el servicio público

Dicen los expertos que Cristina Herrero posee un perfil más técnico que su predecesor al frente de la AIREF, algo que se imbrica con su importante conocimiento de la entidad (lleva formando parte del equipo directivo desde su **fundación** en 2014) para afrontar con las mejores garantías de éxito un momento de extraordinaria relevancia. A las consecuencias que ha tenido, para las Cuentas Públicas, la reciente pandemia global, se suma, en el caso español, la concreción de la nueva senda de estabilidad presupuestaria, así como el (eterno) escollo pendiente del saneamiento de la Seguridad Social. **Retos** muy importantes para los que Herrero, que asumió la presidencia interina de la AIREF en enero de 2020, parece

sobradamente preparada. Antes de convertirse en directora de la División de Análisis Presupuestario de la entidad, esta interventora y auditora del Estado e inspectora de Hacienda ya había sido Subdirectora General de Análisis Presupuestario y Organización Institucional del Sector Público Autonomo de la Secretaría General de Coordinación Autonómica y Local, así como Vocal Asesor en la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE). **Amante de la lectura**, el cine y los juegos de mesa en familia, deberá conjugar la presidencia de la AIREF con otros cometidos, como el Consejo de Política Fiscal y Financiera (CPFF), la Comisión Nacional de la Administración Local (CNAL) o la Comisión Financiera de la Seguridad Social. ✱

de reforma para garantizar la sostenibilidad, suficiencia y equidad del sistema. Así lo trasladé al Pacto de Toledo. No con ánimo de alarmismo, pero sí con intención de fomentar un debate, dado que las medidas afectarán a decisiones vitales de toda la población y precisan tiempo para tener efectos visibles.

Centrándonos en los asesores financieros, uno de los interrogantes es la situación de la deuda pública española. ¿Cómo cree que evolucionará?

La deuda pública ha alcanzado máximos históricos y, de hecho, en 2020, con un 117% sobre el PIB, está cerca de doblar el umbral europeo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. El deterioro no es algo exclusivo de la economía española. Estos niveles de deuda pública son una fuente de vulnerabilidad. Estimamos que, en

un escenario de políticas constantes, el nivel de deuda se estabilizaría en niveles altos, entre el 120% y el 110% del PIB dependiendo del impacto final de los fondos europeos. Conseguir mayores reducciones de deuda pública pasa necesariamente por adoptar medidas que corrijan el persistente desequilibrio fiscal. Una reducción anual del déficit del 0,5% del PIB desde 2021 hasta alcanzar un superávit primario del 2% del PIB, precisaría de dos décadas para regresar al nivel del 95,5% de 2019.

A finales del año pasado, usted presentó en el Congreso el Informe sobre las Líneas Fundamentales de los Presupuestos de las Administraciones Públicas para 2021. ¿Cómo estima las previsiones del Gobierno?

En octubre, avalamos las previsiones macroeconómicas del Plan Presupuestario para 2021 puesto que, en nuestra opinión, resultaban exigentes pero plausibles. Pero hicimos notar el riesgo de escenarios menos benignos. Desde entonces, los acontecimientos se están acercando a nuestro escenario macroeconómico menos benigno. Pero estamos todavía en fase de reelaboración de nuestras perspectivas. Estamos actualizando nuestros escenarios de cara al informe sobre los Presupuestos Iniciales de las AAPP. De lo que no cabe duda, es que la respuesta fiscal deja una huella permanente en las finanzas públicas. Saldremos de la crisis con unos niveles de deuda pública en máximos. Me resulta difícil entender un Plan de Recuperación y Resiliencia sin tener en cuenta esta dimensión fiscal, y de ahí nuestra recomendación sobre una estrategia fiscal de medio plazo.

En los últimos años, la AIREF ha asumido una nueva función evaluadora con la elaboración de los estudios del Spending Review. En 2020 presentaron los resultados de la segunda fase. ¿Qué claves principales cabría destacar?

Confío en que este año se concrete la continuidad de nuestra revisión del gasto público. En cuanto a la segunda fase del Spending Review, analizamos la eficacia y eficiencia de cuatro políticas que suman más de 51.000 millones de euros al año, aproximadamente, el 4% del PIB: 13 tipos de beneficios fiscales, el gasto en farmacia hospitalaria e inversión en bienes de equipo, 7 tipos de incentivos a la contratación, y la inversión en infraestructuras en los últimos 25 años. El objetivo es proporcionar datos y análisis que ayuden a la toma de decisiones, por lo que incluimos propuestas concretas. Para 2021, ya hemos realizado una propuesta para la tercera fase del Spending Review. Además, estamos realizando evaluaciones para varias Comunidades Autónomas. ●



Ignacio Fernández Huertas

DIRECTOR DE LA DIVISIÓN DE ANÁLISIS PRESUPUESTARIO

“
En el contexto actual de suspensión de las reglas fiscales, nuestra actuación es más relevante
”

¿Cree que ha mejorado la supervisión de las Administraciones Públicas desde la creación de la AIReF?

La AIReF ejerce la supervisión fiscal a lo largo de todo el ciclo presupuestario y para cada administración. Aunque somos una institución joven, nuestra actividad ha permitido situar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el centro del debate fiscal. Como garante de las reglas fiscales, los informes preceptivos de la AIReF aportan transparencia a la actuación de las administraciones, corrigiendo el tradicional sesgo al corto plazo. Aportamos, a través de un análisis riguroso y detallado, objetividad sobre la situación y perspectivas fiscales de las administraciones, elevando así el coste reputacional de incumplir las reglas fiscales. Esto también permite centrar más la atención en el medio plazo y la sostenibilidad.

Esther Gordo

DIRECTORA DE LA DIVISIÓN DE ANÁLISIS ECONÓMICO

“
Hemos desarrollado varias herramientas para cuantificar los efectos de las medidas fiscales que incorpore el Gobierno
”



Usted es una especialista en el análisis de las políticas económicas de la Eurozona. ¿Qué papel juega la división de análisis macroeconómico?

Una de las labores principales de la División es el seguimiento de la situación económica y la elaboración de previsiones con el propósito de valorar y, en su caso, avalar los escenarios macroeconómicos en los que se apoyan los Programas de Estabilidad y los Presupuestos de Estado y de las Comunidades Autónomas. No es posible valorar las previsiones fiscales sin analizar el escenario macroeconómico en el que se sustentan. Para ello, la AIReF ha desarrollado diversas herramientas cuantitativas que contribuyen a obtener un buen diagnóstico de la situación a corto y medio plazo, así como a cuantificar los efectos de las medidas de política fiscal que se incorporan en la estrategia



Diego Pérez

DIRECTOR DE LA DIVISIÓN JURÍDICO INSTITUCIONAL

“
Atendemos las solicitudes de información pública de los ciudadanos en un tiempo récord
”

Ha llevado a cabo diversas funciones en la Administración en los Juzgados de lo Contencioso-Administrativo en Madrid o como Abogado del Estado en el Ministerio de Fomento. ¿Qué diferencia el trabajo diario en la AIReF de otros que ha desempeñado en su carrera profesional?

La AIReF es una institución rápida y eficiente, que se caracteriza por una extraordinaria agilidad en la toma de decisiones, sin menoscabo del rigor. Su reducida dimensión, constante interacción entre Divisiones y el compromiso con la eficacia contribuyen a que el trabajo diario sea flexible y muy poco burocrático. El día a día en la AIReF es muy enriquecedor y transversal porque no dejan de aprenderse cosas nuevas en un ambiente laboral muy familiar y acogedor, con extraordinarios profesionales que siempre están dispuestos a echar una mano en los variados proyectos.

¿Qué destacaría del rol de la entidad sobre materia presupuestaria?

La puesta en marcha de la AIReF en 2014 se realizó en el contexto de la reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, dando respuesta así a las necesidades que se habían detectado durante la Gran Recesión. Así, la creación de la AIReF, además de dar cumplimiento a las responsabilidades que se derivan de nuestra pertenencia a la UE y al euro, refuerza la interiorización en nuestro marco fiscal de la sostenibilidad de las Administraciones Públicas.

En el contexto actual de suspensión de las reglas fiscales, la supervisión de la AIReF cobra aún más relevancia para incorporar al análisis de la política fiscal una visión más a medio de plazo y de sostenibilidad de las finanzas públicas. ●

del Gobierno. También nos encargamos de hacer el análisis de sostenibilidad de la deuda y de los riesgos que subyacen a su evolución y de realizar previsiones demográficas a largo plazo para estimar el gasto en pensiones.

¿Cuál es la relación con otras AIReF? ¿Y con instituciones como la Comisión Europea?

Mantenemos una relación constante y fluida con la red de IFIs europea que nos permite intercambiar opiniones y preocupaciones e incluso adoptar posiciones comunes. Compartimos también metodologías y aproximaciones y desarrollamos trabajos conjuntos. También mantenemos una relación estrecha y permanente con la Comisión Europea y el Consejo Fiscal europeo, y, de hecho, somos una fuente de información y referencia básica para las instituciones europeas. ●

¿Qué importancia dan a la transparencia de la información en relación a cada una de las actividades y documentos que elabora la entidad?

Desde luego, la transparencia es uno de los pilares que sustentan la labor de la institución. Aparte del estricto cumplimiento de la normativa, publicamos en nuestra página web todos nuestros informes, opiniones y estudios, metodologías, documentos de trabajo, o información institucional más allá de la exigida legalmente. Además, la AIReF se ha sometido de forma voluntaria a evaluaciones externas, como las de la OCDE y la Fundación HAY DERECHO. Por último, todas las solicitudes de acceso a información pública de los ciudadanos son atendidas en tiempo récord (una media de cinco días naturales) y la AIReF cuenta con un representante en la Comisión de Transparencia y Buen Gobierno. ●

José María Casado

DIRECTOR DE EVALUACIÓN DE POLÍTICAS PÚBLICAS

Ha desempeñado diversas funciones en el Banco de España. ¿Cómo ve la evaluación de las políticas públicas en España? ¿Qué papel debe jugar la AIReF en materia de evaluación?

La evaluación de políticas públicas ha experimentado un importante impulso en los últimos años, pero quedan importantes retos. Por una parte, consolidar este ritmo de avance y ampliar la capacidad de evaluación de las administraciones

públicas. Por otra, lograr que se inserte de manera regular en el proceso de la toma de decisiones, lo que requiere voluntad política. En mi opinión, las revisiones de gasto realizadas por la AIReF desde el año 2017 han sido un revulsivo.

Nuestros estudios han evidenciado la utilidad para los gestores de contar con análisis basados en el rigor científico, la transparencia y la orientación a la formulación de propuestas realistas y viables.

¿Qué retos tiene la AIReF en los próximos años?

El reto a futuro de la AIReF es el mismo que el del país, consolidar la continuidad y utilidad de las revisiones del gasto público. Estas revisiones no son un ejercicio con fecha de caducidad, sino que forman parte de una cultura de decisión basada en la evidencia y análisis objetivos. Creo que la continuidad de los programas de revisión del gasto de la AIReF genera una capacidad tractora que puede ayudar a dinamizar a otros agentes que ya poseen capacidad evaluadora y que son fundamentales para el éxito de este proceso. Pero también, ayudan a dar a conocer a la ciudadanía el grado de calidad del gasto de nuestra administración lo que mejora la transparencia y la calidad democrática. ●



“
Las revisiones del gasto que hemos realizado desde 2017 han sido un revulsivo
”

LOS ASESORES, ANTE LA LOCA CARRERA DE LA CRIPTOMONEDA

¿Puedo recomendar ahora la inversión en bitcoins?

En los últimos meses, no habrá habido ningún profesional financiero que no se haya planteado esta pregunta para responder a la inquietud de un cliente, un amigo o algún familiar. De forma inesperada, el bitcoin se ha convertido en protagonista, incluso, en los anuncios de las calles en las grandes ciudades. Por **JOSÉ M. CAMARERO**.

La crisis del coronavirus ha roto todos los corsés económicos, financieros y bursátiles de las últimas décadas: vía abierta al déficit y al endeudamiento de los Estados; intervención masiva y sin límites de los bancos centrales; y desplomes antológicos de la Bolsa seguidos de oportunidades 'históricas' de inversión. En medio de esta situación, ha surgido una criptomoneda, el bitcoin, como sorprendente y, también, inquietante tentación.

Hace ahora un año, cuando se extendieron los confinamientos y el temor se apoderó de la Bolsas, el bitcoin cotizaba por debajo de los 5.000 dólares. Doce meses después, se movía en el entorno de los 42.000 dólares. Sí, de cinco mil a cuarenta y dos mil. No sobran ceros. Una revalorización del 850% que ningún otro activo ha registrado en tan corto espacio de tiempo. Y, ante estos datos, no hay inversor que pueda eludir la tentación de adentrarse en la criptomoneda: dinero rápido y fácil. Lo que

cualquier ahorrador desea. Pero, con tanto riesgo como la velocidad a la que se revaloriza o a la que desciende a los infiernos del mercado.

La tentación del bitcoin no habría ido a más si no hubiera sido porque hay varios agentes que han contribuido a su fortalecimiento. "Los inversores institucionales (grandes fondos, casas bursátiles y corporaciones) han cambiado y ya empiezan a integrarlos en sus carteras de inversión", explica Joaquín Robles, analista de XTb. Firmas como Microstrategy y "Square" -detrás de la que se encuentra el fundador de Twitter- los han incorporado como partes de sus reservas; Paypal permite realizar transacciones con bitcoin; y, en Suiza, el banco perteneciente a Gazprom ha realizado con algunos clientes las primeras operaciones con esta criptomoneda. En el mundo de la inversión, ha destacado la decisión de BlackRock de permitir a dos de sus fondos invertir en bitcoins a través de futuros y así lo comunicó a la SEC a finales de enero pasado.

Para Javier Castro-Acuña, business controller director de Bitnovo, "el gran volumen no está viniendo por los pequeños inversores, sino porque grandes empresas y corporaciones también han profundizado en qué es bitcoin, en

➔ **CON UNA revalorización del 850% en apenas un año, no hay inversor al que no se le pase por la cabeza adentrarse en el mundo del bitcoin.**



el impacto que podría llegar a tener si continúa su adopción y comienzan a añadirlo a su cartera como ese activo al que destinar un porcentaje para diversificar riesgo y protegerse de la inflación”. Para Eduardo Ricou, analista senior de Libertex, el ruido que se ha generado en torno al bitcoin se debe a “las tasas de interés, cerca del 0%, a la incertidumbre económica y social debido a la pandemia, a la utilidad e intensificación del uso de las tecnologías y medios de pagos alternativos y a la llegada de nuevos de inversores a los mercados financieros”.

Solo una pequeña parte

En estas circunstancias, son cada vez más los inversores que se interesan por una opción atractiva, pero no exenta de riesgos. Y aquí los asesores financieros juegan un papel esencial. En un principio, ningún activo es malo o bueno de por sí. Depende, en gran medida, del grado de conocimiento que se tiene del mismo y de qué se quiere conseguir con dicha inversión. Eloi Noya, director del área de innovación y tecnología del Instituto de Estudios Financieros, explica que “los aumentos de precio de estos últimos meses pueden hacer caer en la tentación de dedicar una parte importante de los ahorros a bitcoin”. Sin embargo, en su opinión, “es desaconsejable a todas luces porque estamos ante una inversión de una enorme volatilidad, y que, por tanto, a corto plazo puede depararnos pérdidas muy importantes y de un enorme riesgo”. Explica este experto que, a pesar de algunas ventajas que bitcoin ha traído como tecnología nueva, “no sabemos si podrá ser desbancada por otros sistemas, si la regulación podrá llegar a prohibirla y un sinfín de circunstancias que le hagan perder su sentido”. Por ello, Eloi Noya recomienda que la inversión que se haga en bitcoin debe suponer, en cualquier caso, “una parte tan pequeña de nuestra cartera que no nos importe perder todo lo invertido”, y que, sobre todo, “no necesitemos a corto plazo”.

En ese mismo sentido se expresa José Antonio Díaz Campos, experto en Educación Financiera y con la certificación de EFPA: “En primer lugar, hay que conocer los riesgos →→→

Fotos: Shutterstock / kurhan

En el ojo de reguladores y supervisores

- Reguladores y supervisores, además de la inspección fiscal, tienen la mirada puesta en las criptomonedas y, especialmente, en el bitcoin. Esta actitud y la ausencia de una regulación específica, que dé una clara cobertura a la inversión en criptomonedas, es la razón principal por la que el 84 por ciento de los asesores financieros no recomienda a sus clientes invertir en cryptoactivos, según el II Barómetro de la Transformación Digital de la Inversión en España, elaborado por eToro. Sin duda, un cambio regulatorio o fiscal afectaría a la estrategia de asignación de activos diseñada para un cliente.
- El pasado mes de febrero, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España advertían de que las inversiones en criptomonedas suponían un “alto riesgo” por su complejidad, volatilidad y falta de transparencia, y de que no contaban con las garantías y la protección de las realizadas en otros productos financieros. En un comunicado conjunto, recordaban que, en los últimos meses, los precios de numerosas criptomonedas, entre ellas, el bitcoin y el ether -las dos más utilizadas-, han experimentado una elevada volatilidad, que se ha visto acompañada por “un aumento significativo de la publicidad, en ocasiones agresiva, para atraer inversores”.
- El comunicado recuerda que en la Unión Europea aún no existe un marco que regule las criptomonedas y proporcione garantías y protección similares a las de otros productos financieros. En la actualidad, se negocia un reglamento, conocido como MiCA, para regular este ámbito.
- La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, ha pedido una regulación global del bitcoin por tratarse de un “activo altamente especulativo”, que, en ocasiones, sirve como “un negocio divertido”. “Para aquellos que habían asumido que [el bitcoin] podría convertirse en una moneda... Lo siento de verdad. Pero se trata de un activo altamente especulativo que ha llevado a algunos negocios divertidos y a algunas actividades de lavado de dinero interesantes y totalmente reprensibles”, ha dicho la representante del BCE. ❖



EDUARDO STRECHT

[Libertex]

“El pequeño inversor debe preocuparse en analizar todos los factores que influyen en el movimiento de precios del bitcoin, como lo haría en otras inversiones”.



ELOI NOYA

[IEF]

“Es desaconsejable a todas luces, porque estamos ante una inversión de una enorme volatilidad y a corto plazo puede depararnos pérdidas muy importantes”.

→→→ inherentes a la inversión en bitcoin, como es la extremada volatilidad que tiene”. Además, expone que “otro factor a tener en cuenta podría ser la iliquidez, ya que, según Glassnode Research, se estima que un 78 por ciento de los bitcoins en circulación son ilíquidos y difícilmente accesibles”. Por último, “como cualquiera de nosotros haríamos con nuestra

cartera física”, explica, “a nivel digital hay que extremar las precauciones con la cartera o monedero donde los depositemos”.

Por su parte, Salvador Casquero, presidente de la firma 2gether, indica que “la primera recomendación que daría, habiendo sido trader, es no invertir nada de lo que no se está dispuesto o se pueda perder”. Apunta Casquero que el del bitcoin es “un mercado muy volátil” y que “su precio puede sufrir variaciones de más de un 10 por ciento en una misma sesión”. Considera que hay que tener en cuenta cuál es el perfil de riesgo. “Si no estás dispuesto a tolerar la volatilidad de la criptomoneda, quizás el bitcoin no es para ti”, explica.

No obstante, también destaca algunos “beneficios” que muchos asesores tienen en cuenta cuando algunos de los clientes les preguntan por invertir en este activo. “El más evidente es la enorme rentabilidad que puedes obtener aunque, como con cualquier otro activo, y más tras convertirse en tendencia, el timing de la inversión en bitcoin es fundamental”. En cualquier caso, Casquero alerta de los ‘cantos de sirena’ en torno al bitcoin. “Elon Musk sí puede comprar 1.500 millones de dólares y cantar mientras el bitcoin se desploma un 10, un 20 o un 50 por ciento porque no le moverá ni un ápice su ‘estado del bienestar’, pero para el resto de los mortales la cosa es distinta”. Por ello, pide “prudencia y sentido común”.

Se trata, fundamentalmente, de “no invertir en algo que no se comprenda, e, incluso, entendiéndolo, no invertir más de lo que se pueda permitir perder”, como indica Javier Castro-Acuña. “Estamos ante una tecnología incipiente y los riesgos inherentes a los protocolos informáticos hay que tenerlos en cuenta siempre”, afirma. Y sostiene que “es crítico



Bitcoin se convirtió en protagonista de las calles de Madrid en los meses de febrero y marzo pasado a través de una campaña publicitaria. Sorprendido por esta campaña, el Gobierno ha reformado la ley para que la CNMV pueda exigir autorizarla e imponer fuertes sanciones.



JOSÉ ANTONIO DÍAZ CAMPOS

[Certificado por EFPA]

“Como cualquiera de nosotros haríamos con nuestra cartera física, a nivel digital hay que extremar las precauciones con la cartera o monedero donde depositemos los bitcoins”.



SALVADOR CASQUERO

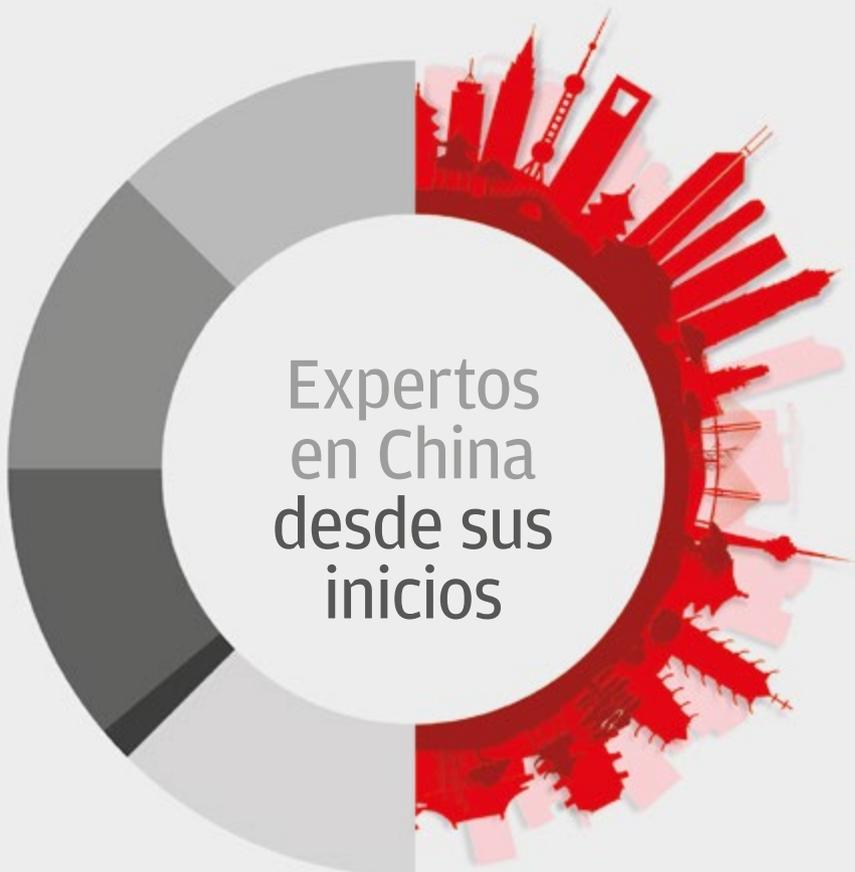
[2gether]

“Si alguien no está dispuesto a tolerar la fuerte volatilidad de la criptomoneda, debe concluir que, seguramente, el bitcoin no es para él”.

informarse para decidir, porque no puedes elegir si no conoces las alternativas que existen fuera del mundo financiero tradicional”.

Y Eduardo Ricou considera que “el análisis del riesgo de nuestras decisiones de inversión es sumamente importante”. Por una parte, aconseja definir “qué riesgo queremos afrontar, porque, no nos olvidemos, la historia pone de manifiesto que todas las burbujas terminan estallando”. A su juicio, “el pequeño inversor debe preocuparse

en analizar todos los factores que influyen en el movimiento de precios del bitcoin como lo haría en otras inversiones”. A este respecto, sería importante tomar en cuenta el protagonismo adquirido por el bitcoin en los últimos tiempos hasta llegar a convertirse en sorprendente protagonista de la publicidad en las principales calles de las grandes ciudades. En esos anuncios se presenta como una inversión “fácil, rápida y segura desde 1 euro”, junto a la oferta →→→



Expertos
en China
desde sus
inicios

Contamos con un siglo de presencia en China y con los recursos locales necesarios para ayudar a los inversores de renta variable y de renta fija a aprovechar las oportunidades que ofrece este inmenso y complejo mercado.

Más información en

www.jpmm.es



LET'S SOLVE IT®

Puede no recuperar todo el capital.

LV-JPM53095 | 02/21 | ES | 0903c02a82b0724b

J.P.Morgan
Asset Management

Las grandes preguntas por responder

● ¿Cuál es su valor?

Es complicado y subjetivo de responder. No existen flujos de caja ni dividendos a descontar. Si se tiene en cuenta que el bitcoin tiene su límite de oferta de (21 millones) y otras variables como la velocidad media del dinero en dólares y su volumen trasaccional, algunos expertos han llegado a la conclusión de que el precio objetivo estaría entre los 16.000 y los 29.000 dólares. Para su mayor valoración, habría que considerar la posibilidad de que se convirtiera en un valor refugio como el oro.

● **¿Es un depósito de valor?** Pese a las continuas informaciones aparecidas los últimos meses, el bitcoin no está aceptado como medio de pago, no tiene cotización estable y no es suficientemente líquido.

● **¿Es un medio de pago?** Existen una gran cantidad de 'monederos' que están viendo incrementar de manera muy importante sus movimientos y en los que el número de bitcoins no llega, por el momento, al 0,5 por ciento. El 13 por ciento de

la oferta mundial de bitcoins está concentrado en los 100 inversores más grandes cuya identidad se desconoce y que, por su magnitud, podrían manipular la cotización.

● ¿Cuál será su regulación?

La respuesta será decisiva para la evolución no sólo del bitcoin sino del resto de las criptomonedas. Se sabe que la Unión Europea está trabajando en un reglamento que tiene muchas dificultades. Al tiempo, el Banco Central Europeo ha manifestado su intención de poner en marcha el euro digital. Pero parece claro que el euro digital tiene poco que ver con las criptomonedas.

● ¿Adopta el Principio de Inversión Responsable?

Liquidar transacciones en blockchain y crear nuevas monedas de bitcoin supone, según algunos cálculos, un 0,3 por ciento del consumo anual mundial de electricidad. Un consumo excesivo que podría ser un inconveniente para llegar a convertirse en medio de intercambio. *

→→→ de recibir 5 euros gratis por la primera compra "si es de 100 euros o más".

Muchos cantos de sirena

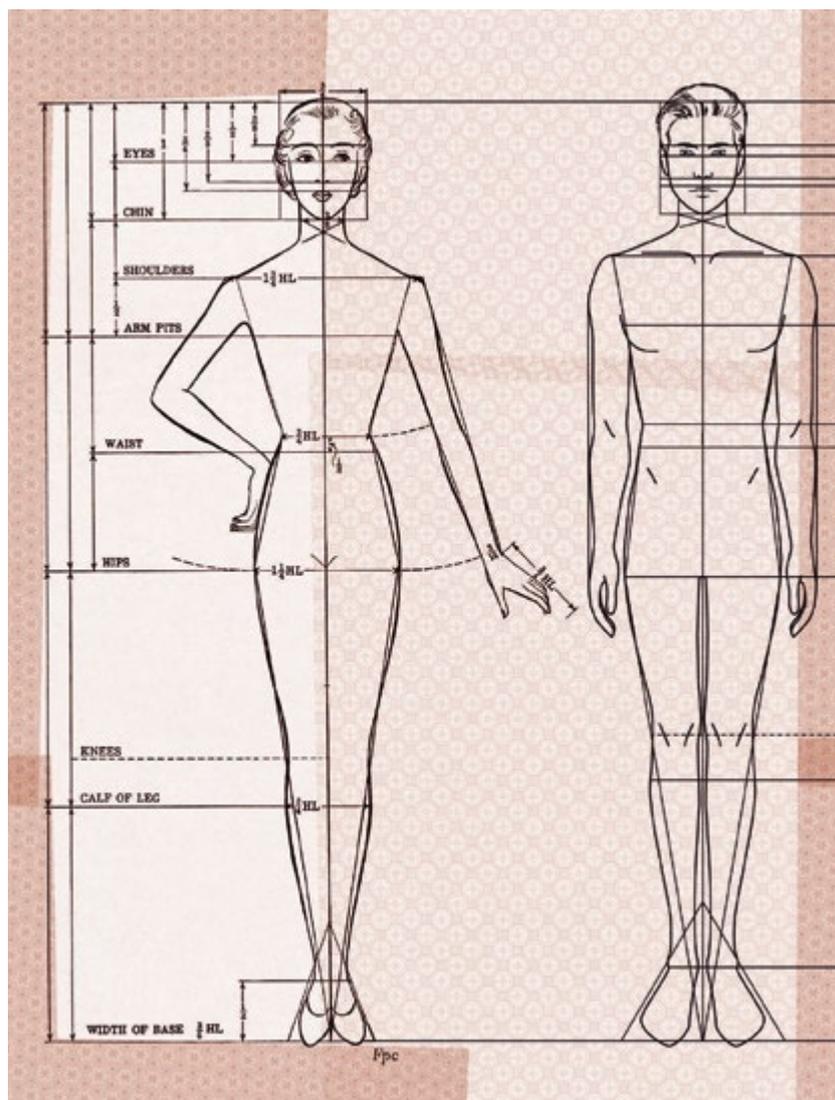
Los pequeños inversores, y buena parte de los profesionales financieros, siguen pendientes de decenas de noticias que todos los días nos invaden y contribuyen a incrementar la campaña en favor del bitcoin. El reguero que van dejando es incesante. Por ejemplo, BBVA se va a convertir en el primer banco español y en uno de los primeros en Europa que permitirá el uso de bitcoins, integrando la criptomoneda dentro de algunos de sus servicios. Desde enero, permite comprar, vender y custodiar criptomonedas a través de una de sus cuentas de su filial en Suiza. Por otra parte, Bitpanda, fintech y plataforma de inversión digital europea, ha anunciado el lanzamiento del Índice Cripto de Bitpanda (BCI), una forma fácil y automatizada para que cualquier inversor en criptomonedas invierta en posiciones de todo el mercado de criptodivisas.

Brian Armstrong, cofundador y director ejecutivo de Coinbase, una billetera digital para almacenar bitcoins, será uno de los grandes beneficiados por la salida a Bolsa de la compañía, porque su participación se estima que tiene un valor de entre 7.000 y 15.000 millones de dólares por su racha alcista. Incluso las decisiones políticas ya interfieren su compleja cotización. A primeros de marzo, poco después de que el Senado de Estados Unidos autorizara el plan de estímulos de 19.000 millones de dólares para contener la economía americana, el propio bitcoin se revalorizaba con más fuerza que nunca. Así, una tras otra, se suceden las informaciones que tientan al inversor y cuyos asesores financieros deben analizar minuciosamente antes de dar un consejo para lograr que el sueño de los ahorradores y clientes no se convierta en una auténtica pesadilla. ●

➔ **LOS ANALISTAS consideran que cuantificar el riesgo de exposición a una inversión como esta es fundamental para determinar si adentrarse o no.**

Hacemos trajes a medida.

Únete a **Caser Asesores Financieros** e incorpórate a nuestro modelo de asesoramiento, **flexible, transparente y solvente.**



*Es una forma de hablar, pero cuando decimos que hacemos trajes a medida, es porque en **Caser Asesores Financieros** ponemos a tu disposición todo lo que necesites en cada momento para ofrecer el mejor servicio a tus clientes. Conócenos y forma parte de nuestro Equipo de Asesores Financieros con presencia en toda España.*

Únete a nosotros en
caserasesoresfinancieros.es



COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA

El gran regulador del sistema financiero

No hay ninguna institución tan decisiva para el sector financiero en todo el planeta como el Comité de Basilea. Sus acuerdos y propuestas son auténticos mandamientos. Y no sólo para los bancos centrales europeos. Por **CARLOS AZUAGA**.

Los otros comités del BPI



COMITÉ DE SISTEMA FINANCIERO GLOBAL.

Presidente: **Philip Lowe.**

Gobernador del Banco Central de Australia.

Sigue de cerca la evolución de los mercados financieros mundiales y analiza sus implicaciones para la estabilidad financiera. Formado por los subgobernadores y altos cargos de los bancos centrales de 23 países.



COMITÉ DE PAGOS E INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO.

Presidente: **Sir Jon Cunliffe.**

Subgobernador del Banco de Inglaterra.

Promueve sistemas de pago, compensación y liquidación seguros y eficientes. Formado por altos cargos de 29 bancos centrales. Entre ellos, el Banco de España.



COMITÉ DE MERCADOS.

Presidenta: **Jacqueline Loh.**

Directora de la Autoridad Monetaria de Singapur.

Realiza un seguimiento de la evolución de los mercados financieros y evalúa

las consecuencias para las operaciones de gestión de los bancos centrales. En total, 14 bancos centrales están representados en este comité.



GRUPO SOBRE BUEN GOBIERNO.

Presidente: **Lesetja Kganyago.**

Gobernador del Banco Central de Sudáfrica.

Foro para el intercambio de opiniones sobre el diseño y funcionamiento de los bancos centrales como instituciones públicas. Constituido por siete gobernadores de bancos centrales.



COMITÉ IRVING FISHER DE ESTADÍSTICA.

Presidente: **Rashad Cassim.**

Subgobernador del Banco Central de Sudáfrica.

Proporciona a los economistas y expertos en estadística un foro en el que tratar cuestiones estadísticas y temas relacionados con la estabilidad monetaria y financiera. Forman parte de él 76 bancos centrales y organizaciones internacionales y regionales.

El supervisor de los supervisores, la institución de la que emanan las principales medidas que regulan el funcionamiento de las entidades financieras. El Comité de Basilea es la denominación con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (**BCBS**, siglas de *Basel Committee on Banking Supervision*, en inglés). Es, sin duda, la organización más decisiva e influyente de cuantas se han establecido alrededor del Banco de Pagos Internacionales (BPI, en español), que tiene su sede en Basilea. El BPI fue creado en el año 1930, dentro de los Acuerdos de La Haya. Fue inicialmente constituido con la intención de facilitar las transferencias de dinero que pudieran surgir

por obligaciones de compensación en los tratados de paz. Tras la Segunda Guerra Mundial, fue centro de grandes polémicas por el uso que pudiera haber hecho de la institución la Alemania Nazi y por los enfrentamientos entre las delegaciones de Estados Unidos y el Reino Unido. Finalmente, logró evitar la disolución hasta llegar a convertirse en una institución fundamental para lograr una estabilidad monetaria y financiera, y fomentar la cooperación internacional en los ámbitos de actuación de los distintos bancos centrales. Para conseguir sus objetivos, el BPI cuenta con seis comités y tres asociaciones. De todos ellos, sin duda, el más influyente e importante es el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. →→→

Las grandes obras del Comité



Basilea I.

■ Fue publicado en **1988** con el objetivo de establecer un capital mínimo que debería tener cada entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba. Establecía lo que llamó "capital regulatorio", que debería ser suficiente para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio. Medía los riesgos con criterios sencillos. El principal era el riesgo de crédito y se

calculaba agrupando las exposiciones de riesgo en cinco categorías, asignándole una ponderación diferente a cada una (0%, 10%, 20%, 50% y 100%). Se estableció que el capital mínimo de la entidad bancaria debía ser un **porcentaje** del total de los activos

de riesgo. Entró en vigor en más de **130 países** y logró hacer homogénea la regulación de los requerimientos de solvencia.

Basilea II.

■ Pese a sus efectos, Basilea I tenía el problema de que era insensible a las variaciones de riesgo e ignoraba

la calidad crediticia y las distintas posibilidades de incumplimiento por parte de los prestatarios. En **2004**, se propusieron nuevas recomendaciones para superar esos problemas que se conocen como **Basilea II**. Las recomendaciones se apoyaban

en tres pilares: el cálculo de los requisitos mínimos de capital, el proceso de supervisión de la gestión de los fondos propios y la disciplina de mercado. En el caso de los requisitos mínimos de capital a los que se dedicó ampliamente **Basilea I**, la nueva propuesta establece cálculos

más sofisticados con distintos métodos, según las características de la entidad financiera. Se añaden, además, unos nuevos requisitos de capital por el riesgo operacional con tres métodos alternativos de cálculo. En cuanto al segundo pilar, se animaba a los organismos supervisores nacionales a incrementar el nivel de prudencia exigible a los bancos y a validar con los



→→→ Estándares comunes

El Comité de Basilea no se creó hasta 1975 y se constituyó con los gobernadores de los bancos centrales de los once países que, en aquel tiempo, formaban parte del mal llamado Grupo de los Diez (G-10). Su objetivo era crear un foro de discusión para fomentar la mejora y convergencia de la normativa de supervisión bancaria. Se trataba de crear unos estándares comunes ante la creciente globalización sin que ello pudiera considerarse una regulación normativa.

Sin embargo, en realidad, su función se limita a dar unas directrices y recomendaciones de buenas prácticas para supervisión bancaria para que las autoridades de los países miembros y no miembros las apliquen en sus propios sistemas nacionales. Lo cierto es que, aunque carece de autoridad para imponer dichas directrices, la mayoría de los países

las aplican como si se trataran de normas de obligado cumplimiento.

El Comité de Basilea está constituido, actualmente, por representantes de las autoridades de supervisión bancaria de los bancos centrales de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y dos países que no son miembros del G-10, Luxemburgo y España. El Banco de España es miembro de pleno derecho desde 2001 y ha tenido un especial protagonismo desde que se incorporó a la institución.

→ SOLO DA DIRECTRICES o recomendaciones, pero la mayoría de los países las incluyen en la normativa que afecta al sector financiero. Arriesgado no hacerlo.

métodos estadísticos empleados para calcular los requisitos mínimos de capital. Para ello, se sugería obligar a los bancos a almacenar datos de información crediticia durante una horquilla de 5 a 7 años y a superar pruebas de stress que, a partir de la crisis de 2008, se hicieron muy recurrentes.

Finalmente, estableció normas de transparencia y exigió la publicación periódica de información sobre



la exposición a los diferentes riesgos y en relación a la suficiencia de sus

propios fondos propios. Un total de 108 países dicen haberlas

implementado o estar dispuesto a hacerlo en breve.

Basilea III.

■ Es un conjunto de propuestas de reforma de la regulación bancaria publicadas a partir de diciembre de 2010 y que deberían entrar en vigor en 2022. Se trata de los primeros acuerdos que el Comité establece tras la crisis financiera de 2008.

Basilea III se preocupa más de los niveles de capital necesarios para las

distintas modalidades de depósitos bancarios, complementando las anteriores exigencias de capital para los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio. La gran preocupación en este acuerdo es que los bancos no cuenten con reservas suficientes para hacer frente a una crisis de liquidez. Y, para ello, propone aumentar sus reservas de capital para protegerse de posibles caídas, introduciendo el

concepto de "colchones de capital" que habría que construir gradualmente entre 2016 y 2019 para ser utilizados en tiempos de crisis. Además, introduce, a partir de 2015, un "ratio de apalancamiento" mínimo, dentro de los acuerdos de La Haya, como complemento a los ratios de solvencia. La crisis del coronavirus ha hecho que se retrasen hasta 2023 los requisitos regulatorios recogidos en Basilea III. ❁

Críticas

Sin embargo, sus siguientes propuestas no han encontrado tanto eco. Las dificultades de implementación de las propuestas que contiene Basilea III ponen de manifiesto los problemas por los que atraviesa el sector financiero en todo

el mundo. Acordadas en 2010, se preveía que fueran introducidas entre 2013 y 2015. Luego, se aplazó hasta marzo de 2019; más tarde, a enero de 2022 y, finalmente, hasta 2023. La justificación de todo ello es permitir que las entidades financieras fueran acomodándose más fácilmente a las dificultades que han →→→

Formación continua MiFID II

Seleccionamos el mejor contenido

Recertify

→→→ ido encontrando en los últimos años y, particularmente, tras la pandemia.

El Comité de Basilea ha creado un subgrupo de trabajo que colabora en la implantación internacional de sus acuerdos. En Europa, se está realizando a través de Directivas de obligado cumplimiento en todos los países de la UE. En Estados Unidos, las normas no se están generalizando en todos los bancos, mientras que algunos países latinoamericanos

están siendo muy activos en la adaptación de sus normas nacionales a las recomendaciones del Comité.

Algunos critican las recomendaciones del Comité porque son demasiado ‘procíclicas’, con lo que estarían acentuando la debilidad económica en caso de recesión y fomentándola en época de bonanza. Se considera, también, que se deberían modificar las recomendaciones en materia de hipotecas, riesgos de mercado y titulaciones.

Sin embargo, recientes actuaciones y tomas de posición con motivo de la declaración de la pandemia y sus efectos sobre la economía mundial han puesto de manifiesto una cierta flexibilidad y una actuación, en parte, contracíclica del Comité que muchos le discuten. En el mes de junio pasado, el Comité de Basilea instó en un comunicado a los bancos y supervisores a “permanecer vigilantes” frente al Covid-19 “ante los riesgos que pudieran surgir de la pandemia, ya que ésta ha entrado

en una “nueva fase”. De hecho, la decisión de retrasar la aplicación de las recomendaciones de Basilea III ha sido, sin duda, un gran alivio para las entidades financieras, que así pueden atender a los requerimientos de los gobiernos

→ **EL RETRASO en la aplicación de las recomendaciones de Basilea III hasta 2023 alivia la posición de las entidades financieras, llamadas a colaborar para que no se colapsen las economías.**

para que faciliten las ayudas necesarias que impidan un colapso de la actividad económica. Está por ver ahora las recomendaciones que adoptará el Comité cuando la situación se vaya normalizando y aparezcan las bolsas de morosidad en el sistema bancario que permanecen ocultas tras las amplias medidas de apoyo que han concedido todos los gobiernos en formas de créditos garantizados y prórrogas en los pagos. ●

Pablo Hernández de Cos, actual presidente

SOLAMENTE RESPONSABLES de los bancos centrales de los Países Bajos, el Reino Unido, Estados Unidos, Suecia y España han presidido el Comité de Basilea. En el caso de España, el hecho tiene más mérito al tratarse de uno de los dos países que no forma parte del G-10, verdadero impulsor del comité. Además, el Banco de España lo ha presidido en dos ocasiones: Jaime Caruana lo fue del 2003 al 2006 y, actualmente, preside la institución Pablo Hernández de Cos.

Gobernador del Banco de España desde mayo de 2018, Hernández de Cos (1971) es uno de los españoles con mayor influencia internacional en estos momentos, desde que fuera nombrado en 2019 presidente del

Comité de Basilea. Todos coinciden en su perfil técnico, merced a una carrera profesional que ha estado siempre ligada al Banco de España, donde ingresó en 1997 como economista titulado en el servicio de Estudios, llegando a ocupar, posteriormente, el cargo de Director General de la Dirección General de Economía y Estadística. A partir de 2004, tuvo ya una cierta proyección internacional al convertirse en asesor del Banco Central Europeo hasta 2009. ✨



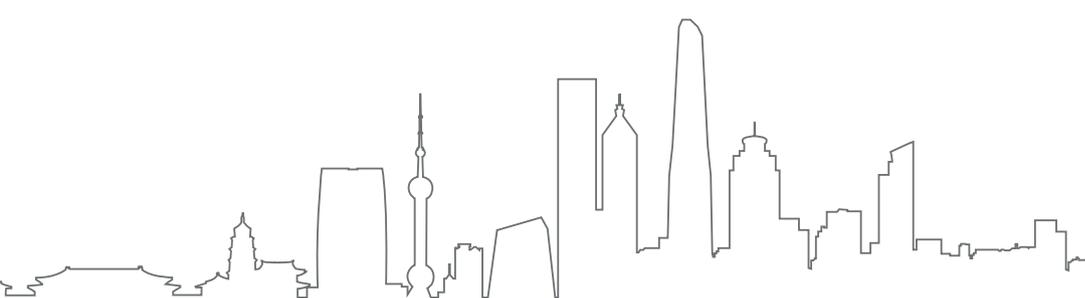
Pablo Hernández de Cos



ASIA: la mejor baza para jugar la recuperación económica mundial

El año 2020 fue como ningún otro: del estallido del Covid-19, que desencadenó el pánico en las Bolsas y el 'coma inducido' de las economías, a una recuperación que se prevé robusta, especialmente en los mercados emergentes; de forma muy particular, en Asia. No en vano, los mercados fronterizos asiáticos han gestionado excepcionalmente bien la crisis sanitaria. Y es precisamente el control de la pandemia lo que ha permitido a estas regiones reabrir antes sus economías. Más allá de China, Vietnam, Bangladesh, Pakistán o Sri Lanka son claros ejemplos de un fuerte repunte de indicadores económicos como la producción industrial, las ventas de automóviles o las exportaciones. Entre 2021 y 2025, se espera que estos países registren una expansión del PIB del 5,5% de media, la más alta a nivel mundial en comparación con otros países. A ello

hay que sumarle que la presidencia de Biden en EE UU es positiva para estos territorios, debido a que se espera una menor hostilidad con China. La eliminación acelerada de los riesgos de las cadenas de suministro ante la crisis del coronavirus será un catalizador positivo. Asia es, en definitiva, la mejor baza en la recuperación económica global. Pero el mundo sigue convaleciente y la trayectoria del virus aún es una incógnita. Por eso, la mejor manera para explorar este territorio de oportunidades es siguiendo lo que ya hacen los expertos que están sobre el terreno, que están desarrollando propuestas de inversión temáticas con exposición a la zona, como los copyportfolios de eToro. Por ejemplo, ChinaTech es una cartera inteligente de inversión para la exposición a la historia de crecimiento asociada a la industria tecnológica china.



CHINA: 15 años de transformaciones

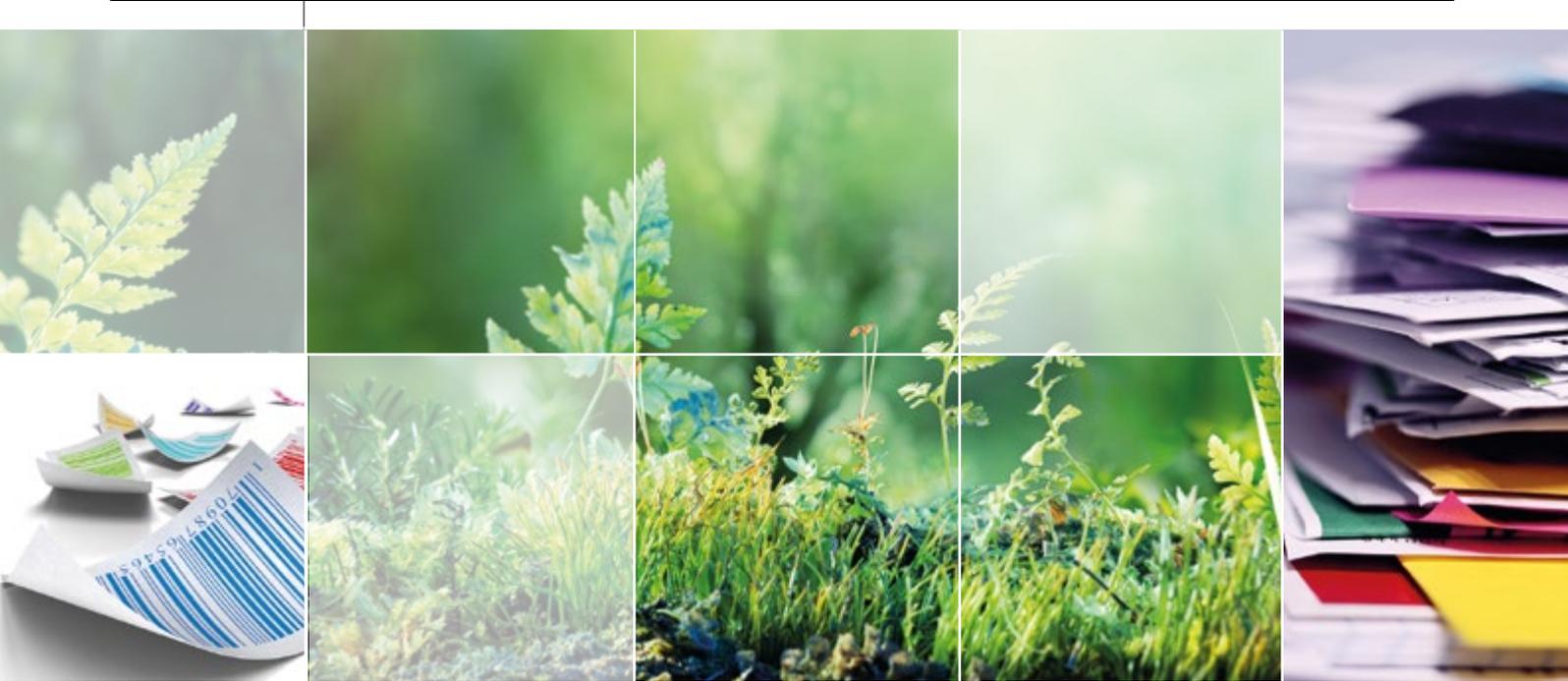
- 2006** Programa nacional para el desarrollo de la tecnología
- 2014** Supera a Europa en desarrollo I+D
- 2015** Plan Made in China 2025
- 2017-07** Plan de desarrollo de inteligencia artificial nueva generación
- 2017-11** Primer médico robótico
- 2018-02** Primer dron autónomo de pasajeros
- 2018-03** Primera impresión 3D para coches
- 2017-04** Primer banco con robots
- 2018-11** Primer tele presentador robot
- 2020-04** Primera moneda digital del banco central (CBDC)

China no solo está a la vanguardia de áreas convencionales de la tecnología, sino que además es líder en campos emergentes como comercio electrónico, IA, big data y robótica.

Tali SALOMON

directora general de eToro para Iberia y Latam

Los CFDs son instrumentos complejos y tienen un alto riesgo de perder dinero rápidamente debido al apalancamiento. El 71% de las cuentas de inversores minoristas pierden dinero al operar CFDs con este proveedor. Usted debe considerar si entiende cómo funcionan los CFD y si puede permitirse el lujo de asumir el alto riesgo de perder su dinero. Los CopyPortfolios son un producto de gestión de carteras, proporcionado por eToro Europe Ltd., que está autorizado y regulado por la Cyprus Securities and Exchange Commission. Los CopyPortfolios no deben considerarse como fondos negociados en bolsa, ni como fondos de cobertura



AVANZA LA REGULACIÓN DE LA COMISIÓN EUROPEA

Tres reglamentos en pro de la inversión sostenible

Los asesores financieros constituyen un elemento clave para orientar las inversiones hacia las finanzas sostenibles. Las consideraciones medioambientales, sociales y de gobernanza se integran en la evaluación de la idoneidad. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.*

*Socio director de **Zunzunegui Abogados** y Asesor de Regulación de **EFPA España**.

El **Plan de Acción** de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles pretende reorientar los flujos de capital hacia las inversiones sostenibles. Para lograrlo, se dictan tres reglamentos. El primero, de taxonomía, fija los criterios para determinar cuándo una actividad económica es medioambientalmente sostenible. El segundo, sobre divulgación, regula la información a suministrar sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad en los procesos de toma de decisiones de inversión y

de asesoramiento. El tercero, sobre índices, crea dos nuevos índices de referencia para contribuir a una mayor transparencia y evitar el blanqueo ecológico: el Índice de Referencia de Transición Climática EU CTB, destinado a los inversores institucionales; y el Índice de Referencia Armonizado con el Acuerdo de París EU PAB.

Se trata de un marco creador de confianza en el mercado de productos sostenibles, que debe contribuir a que los inversores puedan tomar decisiones informadas. Con el uso de unos mismos conceptos e índices se evita la



fragmentación del mercado y se intensifica la competencia en el mercado de bonos verdes.

Hay cierta confusión sobre el momento de aplicación del nuevo marco legal. Es un ámbito muy técnico en el que la ley se combina con los protocolos técnicos. Nos encontramos en una primera fase en la que se han fijado los principios de actuación, pero falta la aprobación de las normas técnicas.

Claridad en las etiquetas

Afrontamos un periodo transitorio de dos años en el que se pide a la industria financiera que sea transparente con su implicación en la sostenibilidad, aunque todavía se estén elaborando los criterios técnicos para cumplir con dicha transparencia. Los supervisores son conscientes de este solapamiento y piden a las entidades sus mejores esfuerzos para cumplir con los principios generales. De hecho, pueden tomar como referencia los borradores de normas técnicas que han publicado las Autoridades Financieras Europeas. En cualquier caso, el inversor sale beneficiado, pues ya existen y se están aplicando unos principios comunes que orientan las finanzas sostenibles.

Este marco normativo no tiene como objetivo limitar la oferta de productos financieros. Lo que pretende es etiquetarlos, de algún modo, para que sea el cliente quien adopte las decisiones de inversión que mejor se adapten a →→→

La implicación de los asesores financieros

● El Reglamento de divulgación destaca la implicación de los asesores financieros en las finanzas sostenibles, reforzando sus normas de conducta a la hora de hacer recomendaciones de inversión a sus clientes. Deben hacer pública su política de integración de los riesgos de sostenibilidad en el proceso de asesoramiento y contar con una política de remuneración coherente con dicha política.

Las prioridades sobre criterios medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG) deben quedar identificadas en estas políticas con descripción de las principales incidencias adversas a los objetivos de las finanzas sostenibles. Rige el principio de cumplir o explicar. En este sentido el profesional, tiene que publicar en su web información acerca de si se tienen en cuenta las principales incidencias adversas sobre los factores de sostenibilidad o de los motivos que concurren para no tenerlo en cuenta.



En cuanto a lo social y de gobernanza, los asesores deben señalar los códigos de conducta empresarial y normas internacionales que les sirven de referencia. Por lo demás, la información precontractual de los asesores tiene que recoger una descripción de la manera en que integran los riesgos de sostenibilidad en el asesoramiento, y los resultados de la evaluación de las posibles repercusiones de estos riesgos en la rentabilidad de los productos financieros que puedan proponer al cliente.

A su vez, en la evaluación de la idoneidad del producto al perfil del cliente, deben considerar las preferencias del usuario sobre los factores ESG. Para realizar esta evaluación, ESMA propone dos escalones. En el primero, el asesor evalúa la idoneidad financiera y, en el segundo, analiza las preferencias del cliente. De este modo, se evita el riesgo de recomendar un producto no idóneo en lo financiero, aunque, en principio, pudiera ser conforme con las preferencias ESG del cliente. ✱

→→→ sus intereses y a sus preferencias sobre sostenibilidad.

Con el fin de facilitar la decisión del cliente, las entidades financieras deben cumplir determinadas normas de conducta que alcanzan a todo el ciclo de vida del producto, desde su diseño hasta su comercialización. Los emisores o fabricantes de los productos deben considerar los aspectos ESG al determinar el mercado al que se destinan. A su vez, los distribuidores tienen que condicionar su oferta a los criterios de gobernanza establecidos para el producto. En particular, los asesores y los gestores deben evaluar la idoneidad del producto atendiendo a la situación financiera y a los objetivos de inversión del cliente, incluidas sus preferencias en materia de sostenibilidad. Antes de contratar, deben suministrar información sobre las políticas de integración de los riesgos de sostenibilidad y sus posibles repercusiones en la rentabilidad de los productos financieros objeto de su asesoramiento o gestión. Asimismo, tienen que avisar de los riesgos de invertir en productos con un impacto negativo en la economía sostenible.

En suma, los intermediarios financieros son meros facilitadores de la transición a la economía sostenible. Son los inversores quienes deben decidir en qué medida los productos sostenibles

Finanzas responsables ante el cambio climático

● Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas y el Acuerdo de París pretenden reforzar la respuesta al cambio climático, compatibilizando los flujos financieros con el desarrollo resiliente. Con estas bases, el Plan de Acción de la Unión Europea busca reorientar los flujos de capital hacia las inversiones sostenibles, pero desde la responsabilidad social corporativa.

● Aunque la mejora del medio ambiente asuma el protagonismo, las siglas ESG integran lo ambiental (E), con lo social (S), y el buen gobierno (G). Un tercio de las ayudas para la recuperación ante la crisis provocada por el Covid que la Unión Europea concederá a varios países, entre ellos, España,

a la que facilitará unos 140.000 millones de euros, ha de utilizarse para lograr este objetivo. Tal es la prioridad que se concede en estos momentos al desarrollo de una economía sostenible.

● Las finanzas responsables deben contribuir a una inversión ambientalmente sostenible, pero, también, abordar la desigualdad, con inversiones que fomenten la cohesión social, e impulsar el buen gobierno, con inversiones en empresas con estructuras de gestión sólidas y cumplimiento fiscal.

● De este modo, el objetivo de crear valor para el accionista se completa con otros desafíos, que toman en consideración los retos sociales y medioambientales. ✱

→ HAY CONFUSIÓN sobre el momento de aplicación del nuevo marco legal. Se han fijado los principios de actuación, pero faltan las normas técnicas.

les resultan atractivos para ser objeto de sus decisiones de inversión. En este ámbito, los gestores de fondos de inversión y los gestores de carteras tienen una función fiduciaria en relación con los mandatos que reciban de los beneficiarios últimos de las inversiones, ya sean partícipes en los fondos o titulares de las carteras. Así, deben votar en las juntas de las sociedades en que inviertan de conformidad con su política de implicación y publicar el sentido del voto. Esta política debe describir el seguimiento del impacto ESG y hacer referencia al diálogo con las sociedades en que invierten. ●



Test tercer número de **asesores financieros** EFPA

Los miembros certificados de EFPA podrán computar 2 horas de formación válidas para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP respondiendo a este test. Para dar las respuestas es preciso acceder a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con el usuario y contraseña. Una vez completado y superado el test (para superarlo será necesario responder correctamente a 12 de 15), se te sumarán automáticamente en tu perfil las horas de formación.

1. Además de la gobernanza y el fortalecimiento del capital, ¿Qué otras dos prioridades tiene el BCE para 2021?

- A. **Fomento de la financiación a pymes y desregulación.**
- B. **Riesgo de crédito y sostenibilidad del modelo de negocio.**
- C. **Estabilidad del tipo de cambio y entorno fintech.**

2. La primera Directiva MIFID de 2007 sirvió para:

- A. **Mejorar la digitalización del sector financiero.**
- B. **Sentar las bases para un mercado único europeo de los servicios financieros.**
- C. **Introducir las finanzas sostenibles en la operativa de las entidades bancarias.**

3. ¿Cuál es el propósito fundamental de la Tasa Tobin?

- A. **Imponer una tasa al traspaso de fondos de inversión.**
- B. **Gravar la compra de acciones de compañías con elevado valor bursátil.**
- C. **Añadir un impuesto a todas las operaciones de compra y venta de divisas.**

4. ¿Cómo ha sido la evolución en el peso de la renta variable de los países emergentes respecto al total mundial en los últimos años?

- A. **Ha pasado en tres décadas del 1% al 13% del mercado bursátil mundial.**
- B. **Mantiene siempre una diferencia del 50% con las economías desarrolladas.**
- C. **Ha caído en 2020 hasta el 5% del mercado bursátil mundial por la crisis.**

5. ¿Qué le ocurre tradicionalmente a los bonos de países emergentes, emitidos en moneda local, cuando el dólar se debilita?

- A. **Pierden atractivo al disminuir su rentabilidad.**
- B. **Se benefician, aumentando su rentabilidad.**
- C. **No tiene ningún efecto, ni a corto ni a medio plazo.**

6. ¿Qué volumen de activos de fondos se calcula que había salido de Gran Bretaña hasta el mes de marzo como consecuencia del Brexit?

- A. **1.300 millones de libras.**
- B. **Alrededor de 2.100 millones de libras.**
- C. **1.000 millones de libras.**

7. ¿Cuáles son las tres divisiones principales de la AIReF?

- A. **Evaluación Presupuestaria, Macroeconomía y Pensiones.**
- B. **Supervisión de las Administraciones, Sostenibilidad y Evaluación de Cuentas.**
- C. **Análisis Presupuestario, Análisis Económico y Jurídico Institucional.**

8. ¿Cuáles son dos de los problemas, según la presidenta de la AIReF, Cristina Herrero, más peligrosos para la economía española?

- A. **El persistente desequilibrio fiscal y el nivel de deuda.**
- B. **La morosidad crediticia y la falta de competitividad.**
- C. **Las desigualdades económicas y el desempleo.**

9. ¿Cuál es la razón de que la mayoría de los asesores financieros no recomiende comprar criptomonedas?

- A. **Su notable encarecimiento en los últimos meses.**
- B. **Falta de estímulos fiscales para invertir en ellas.**
- C. **Ausencia de una regulación específica.**

10. ¿Cuál es la principal función del Comité de Basilea?

- A. **Supervisar y regular la labor de las entidades financieras**
- B. **Dar recomendaciones y directrices de buenas prácticas de supervisión bancaria.**
- C. **Elaborar informes vinculantes en controversias del sector bancario.**

11. ¿Cuál será el principal cometido de EFPA España en proyecto EQAFIT?

- A. **Organizar un servicio online de apoyo a los sistemas de control de calidad financiera.**
- B. **Realizar unas jornadas sobre educación financiera para emprendedores.**
- C. **Elaborar un informe sobre de las finanzas sostenibles.**

12. ¿Qué aconseja Salvo Laporta a los asesores financieros sobre la relación con sus clientes?

- A. **Debe basarse en la confianza plena, que se gana con el paso del tiempo.**
- B. **El asesor debe entender que el cliente siempre tiene razón.**
- C. **Es clave que el asesor identifique oportunidades en el corto plazo.**

13. ¿Qué afirma sobre el dinero Niall Fergusson en su obra 'El triunfo del dinero'?

- A. **Sólo tuvo importancia como detonante de crisis financieras.**
- B. **Ha sido el gran motor de la evolución de la sociedad a lo largo de la historia.**
- C. **Su efecto sobre el progreso social ha sido relativo.**

14. ¿Cuáles son los tres principios básicos de Terry Smith para invertir bien?

- A. **No invertir en renta fija, lograr dividendos y abogar por el corto plazo.**
- B. **Apostar por buenas compañías, no sobrepagar y no hacer nada.**
- C. **Privilegiar la gestión pasiva, diversificar e invertir en empresas sostenibles.**

15. ¿Cuál es la principal diferencia financiera de la actual crisis respecto a la de 2008 según la Secretaria de Estado de Economía, Ana de la Cueva?

- A. **La situación financiera de familias y empresas es mejor gracias al crédito.**
- B. **Apenas existe hoy morosidad gracias a haberse cerrado el grifo de la financiación.**
- C. **El BCE está tomando un rol más pasivo para que el mercado se ajuste por sí solo.**



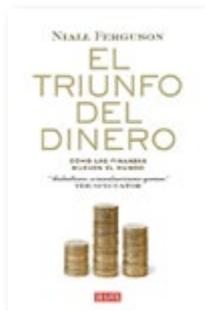
Accede al test



Por
**LUIS
TORRAS**

El triunfo del dinero / **Niall Ferguson** / Debate

La historia de las finanzas contada de forma amena



Los actuales mercados financieros son el resultado de casi cuatro milenios de historia de adopción de mejores prácticas tras crisis, pánicos y quiebras. También, el resultado de la injerencia regulatoria y la planificación por

parte de los poderes públicos, nacionales y supranacionales. El éxito o fracaso en estos desarrollos ha estado estrechamente ligado con el progreso económico. Explorar la génesis de estos desarrollos es el objetivo del delicioso libro del historiador **Niall Ferguson** *El triunfo del dinero*, recién reeditado en castellano con la inclusión de dos adendas: una sobre la Gran Crisis Financiera, y otra sobre cómo la Revolución Digital está impactando en el conjunto de la industria, desde el Fintech al Bitcoin.

El *dinero*, como institución evolutiva, constituye un gran hilo conductor de la historia. Diferentes civilizaciones han ido alumbrando respuestas a la relación entre deudor y acreedor, entre prestamistas y prestatarios, entre ahorradores/inversores y emprendedores. Una institución que, a su vez, ha dado lugar a muchas otras innovaciones que ensancharon las posibilidades económicas del hombre desde



Foto: Shutterstock / Ventusud

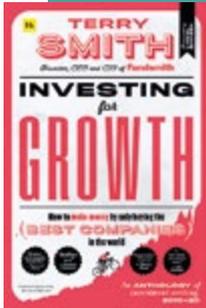
Mesopotamia hasta la China de nuestros días. En la antigua Babilonia se han encontrado tablas de arcilla con anotaciones contables que recogían sumas de dinero pendientes de pago. Desde entonces, las instituciones monetarias y financieras no han dejado de sofisticarse. En el siglo XIII, llegaron los primeros bonos soberanos, y aparecieron los primeros “mercados” de estos títulos. A partir del siglo XVI, con la aparición de las sociedades mercantiles (de riesgo limitado), aparecieron las primeras bolsas. También crecía el mercado de los seguros (vitales en el comercio marítimo), que darían lugar a una importantísima industria. En el siglo XVIII, empezaron a popularizarse los vehículos de inversión colectiva (fondos, *trusts*), – entre otras rápidas innovaciones– que aprovecharon las economías de escala, así como la especialización hasta convertir a las finanzas en una industria.

Se trata de un texto divulgativo, ameno y fácil de leer, y que permite entender la importancia del dinero, el déficit público o la inflación como motores de la historia. Contiene, además, altas dosis de buena economía y algo de teoría monetaria (aunque marginal), y resulta una lectura de gran valor que aporta una valiosa perspectiva para cualquier asesor financiero.

➔ **Una lectura de gran valor que aporta una valiosa perspectiva para cualquier asesor financiero que quiera entender la importancia y la historia del dinero.**

El secreto de escoger buenas compañías

→ *Investing for Growth*
TERRY SMITH.



Terry Smith es uno de los grandes nombres propios en el panorama de los gestores europeos.

Gestor del Fundsmith Equity Fund, en *Investing for Growth*, un compendio de textos, artículos breves y sus cartas a los partícipes, comparte su filosofía que podemos resumir en tres grandes máximas: **1.** invertir sólo en buenas compañías, **2.** no sobrepagar, y **3.** no

hacer nada. Esta filosofía se explica con sencillez, pero gran rigor financiero en los diferentes textos. Entre otras cosas, Smith señala la importancia que tiene la generación de caja y contar con un balance saneado, la importancia vital de analizar las cuentas en detalle, y de detectar gestores honestos y con una acreditada experiencia y resultados a la hora de invertir el capital disponible. La fijación de Smith es dar con activos de calidad, superando la (muchas veces) falsa dicotomía entre *value* y *growth*, precisamente por su foco *micro*. Identificado el activo, queda la cuestión de la valoración donde, si bien Smith es un financiero/contable a la antigua usanza, es consciente de cómo uno puede estar pagando un PER alto únicamente en apariencia, si la calidad y las perspectivas de crecimiento del negocio realmente son altas. Un libro fantástico con gran rigor financiero y mucha inteligencia de mercados que nos devuelve al problema fundamental de seleccionar buenas compañías.



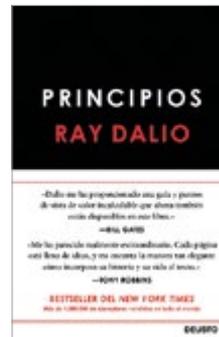
RIESGO

Mecanismos para evitar pérdidas

→ *Principios*.

RAY DALIO. Deusto.

Ray Dalio, fundador y patrón durante muchos años de Bridgewater, ha sido uno de los gestores de *hedge funds* más importantes de la última mitad de siglo. Se trata de un inversor macro, gran estudioso de las crisis financieras, centrado en el *asset allocation* y en tratar, mediante la estratégica



ponderación por clase de activos, de dar con carteras capaces de generar rendimientos positivos en cualquier condición de mercado. En su libro *Principios*, el veterano inversor desglosa su trayectoria como inversor donde confiesa haberse arruinado por un exceso de confianza en la crisis mexicana de 1982, cuando Dalio anticipó bien los acontecimientos de la economía, pero no la reacción

de los bancos centrales y de los mercados. A partir de este capítulo homérico, Dalio comenzó a estudiar los principios que permitieran desarrollar mecanismos para minimizar estos dolorosos episodios de pérdidas. Una sabiduría acumulada que el autor destila en el texto tras varias décadas en la trincheras de los mercados. Una lectura cargada de sentido común y que, además, constituye un valioso testimonio de la evolución de los mercados desde los años setenta a nuestros días.

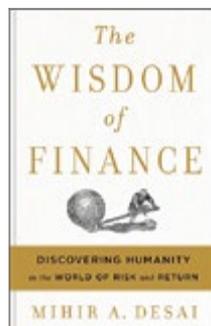
HISTORIA ECONÓMICA

The Wisdom of Finance

→ *The Wisdom of Finance*.

MIHIR DESAI. New York: Houghton Mifflin Harcourt.

TANTO el mundo del dinero como el de las inversiones vienen de muy lejos. Quizás no son tan antiguos como la playa, pero casi. Esto hace que, pese a la aparente sensación de novedad y color que muchas veces podamos tener al observar el panorama, lo cierto es que pocas cosas han cambiado con respecto al problema fundamental de ahorrar y ser capaces de proteger ese patrimonio de obstáculos y amenazas de todo tipo,



empezando por los impuestos y la inflación. En *The Wisdom of Finance*, el financiero indio Mihir Desai, profesor en Harvard, se apoya en las grandes obras de la literatura universal para realizar un ejercicio notable de divulgación sobre la importancia, la utilidad y la casi omnipresencia de las finanzas en cualquier gran empresa. Desai repasa el concepto de valor de un activo, del riesgo, de las burbujas financieras, o del origen de los Montes de Piedad en Italia. Su trabajo tiene la gran virtud de saber ligar

las finanzas a la propia naturaleza humana. Seguramente por eso, los mercados financieros tienen siempre un componente de misterio y de imprevisibilidad. ●

los consejos de...



La Porta se expresa con suavidad pero, también, con determinación. Los Family Bankers de Banco Mediolanum en España se han multiplicado por cuatro en los últimos diez años, hasta superar los 1.300 profesionales. Además, sigue, este crecimiento ha venido acompañado de la confianza de sus clientes, que, según la consultora independiente Stiga, son los más satisfechos del sistema bancario de nuestro país.

El éxito se debe, según el directivo, a un modelo “que no se basa ni en el número de oficinas ni en ofrecer, sobre todo, productos, sino en la transparencia en los costes de los servicios, en mantener una relación permanente con los clientes sin necesidad de sucursales, en la fuerza de nuestros profesionales autónomos y en apostar por un modelo que prioriza los objetivos del cliente, su perfil de riesgo y una adecuada planificación financiera”.

“Los buenos asesores, los que se han ganado la confianza de sus clientes durante años”, matiza La Porta, “son los que pueden decirles a los particulares que no deben invertir en preferentes, aunque lo hagan todos sus vecinos”. Banco Mediolanum, señala, “se expuso a perder clientes cuando nos negamos, en mayo de 2009, a comercializar unas preferentes que terminarían perjudicándoles dos años y medio después”. ●

Salvo La Porta

DIRECTOR COMERCIAL DE BANCO MEDIOLANUM.

Que nadie espere atajos ni recetas mágicas, advierte el directivo, porque “los productos estrella ni existen ni existirán”. Lo que de verdad marca la diferencia para una familia, señala, “es una cultura financiera reforzada por un buen asesoramiento a largo plazo que se adapte a sus necesidades”.

Por **GONZALO TOCA**.

Yo aprendí de...

● Sin duda, de mi **padre**, que era jefe en un sindicato. Él nos transmitió con su ejemplo una **ética impecable** —todavía recuerdo cómo rechazó el regalo de un empresario en Navidad— y un tipo de liderazgo que consiste en escuchar intensamente a tu equipo y asumir toda la responsabilidad por las decisiones que tomas, en comprometerte tanto con la organización como con la **comunidad** a la que perteneces y en intentar tejer con tus colaboradores unas relaciones personales que alimenten

y fortalezcan los vínculos profesionales. Yo, de niño, asistía a algunas de sus reuniones de oyente y nunca he podido olvidarlas.

La segunda persona que más me ha influido en mi vida es **Valerio Baldini**, director general comercial del Grupo Mediolanum en los años ochenta. Valerio tenía una capacidad extraordinaria para **relacionarse y conectar** con los demás, para conseguir objetivos y para que la consecución de objetivos respetase siempre la relación personal y humana con sus colaboradores. ✨



Los datos

- **Edad:** 67 años.
- **Fecha y lugar de nacimiento:** 15/08/1953 en Catania (Sicilia).
- **Estudios:** Tras el Bachillerato, estudió la carrera de Derecho, que no completó porque con 19 años se incorporó a trabajar como asesor jurídico en el sector industrial.
- **Trayectoria profesional:** Empezó como *Family Banker* en Mediolanum en los años ochenta y ha ocupado diferentes responsabilidades hasta ocupar la dirección comercial en España.
- **Hobbies:** Apasionado de la historia de España, de los viajes y de la cocina. Su último gran éxito, entre fogones, ha sido un risotto de *radichio tardivo* de Treviso.

Cinco consejos

1 LA CALIDAD NO TIENE FIN
La calidad del servicio, sencillamente, no tiene límites. Da igual si crees que eres el mejor. Tu misión es mirar hacia arriba y descubrir constantemente un punto más alto. No existe el statu quo. El cliente siempre pide más o, como mínimo, demanda algo distinto. El mercado y los competidores nunca dejan de moverse. La calidad del servicio consiste en diseñar una buena estrategia de ahorro e inversión con nuestros clientes basada, por cierto, en sus necesidades y no sólo en las nuestras, realizar un

acompañamiento continuo que les ayude a cumplir sus objetivos y mantener una ética exquisita. También, debemos apostar por una relación de largo plazo que no se deje llevar por los vaivenes cortoplacistas del mercado. Hay que tener especial cuidado con los sesgos cognitivos que, como nos enseñan los psicólogos y premios Nobel de Economía, Daniel Kahneman y Richard Thaler, sólo conducen a decisiones pasionales y precipitadas.

2 LOS ASESORES DAMOS BUENOS CONSEJOS (TODO EL TIEMPO)
Voy a decir primero lo que, para nosotros, no es dar buenos

consejos: ofrecer un producto en campaña y vernos con el cliente solo cuando surgen los problemas o cuando termina el ciclo de ese producto. Para mí, asesorar es acompañar continuamente y codiseñar una estrategia de largo plazo que pivote en torno a la diversificación y al perfil de riesgo del cliente. También es ganarnos la confianza durante años para poder decir 'no' a determinadas inversiones que consideramos que no encajan en el perfil de un particular o una familia. Y en esta categoría pueden entrar desde Bitcoin... hasta la penúltima innovación financiera que promete rentabilidades milagrosas a cambio de poquísimo →→→

“ Cree en ti mismo, evoluciona siempre y nunca dejes de insistir. Y métetelo en la cabeza: tu trabajo es importante porque te permite mejorar las vidas de los demás. ”

→→→ riesgo. Sabes que lo estás haciendo bien cuando tus clientes ven una supuesta oportunidad y te escuchan cuando les dices que no les conviene en absoluto.

3 EL CLIENTE NO SIEMPRE TIENE LA RAZÓN

Cuando llegué de Italia en 2009, me quedé perplejo con lo que estaba ocurriendo en España. No había oído hablar en mi vida de las preferentes como opción de inversión para los particulares y las familias, y llevaba más de dos décadas en el negocio. Entonces, nos documentamos a fondo, visitamos incluso las entidades que las comercializaban y vimos que, en mitad de una crisis económica enorme en la que nadie se fiaba de nadie, los hogares estaban comprando productos sin ninguna garantía. Era una locura. En una ocasión, un asesor nuestro me pidió que hablase con un cliente bastante enfadado que mantenía una cuenta con nosotros de 300.000 euros.



4 EL CORTO PLAZO ES UNA TRAMPA

El mejor amigo de las familias que invierten y ahorran es el largo plazo, y ahí es donde tenemos que dirigir todos nuestros esfuerzos. Y no debe preocuparnos llevar la contraria al mercado si es necesario. Hasta ahora, nos ha salido bien, porque nuestros asesores no toman decisiones que perjudiquen a sus clientes, que dañen su relación con ellos a largo plazo y que no sean coherentes con la estrategia y los valores de nuestra entidad.

Este modelo apuesta por la planificación para satisfacer los objetivos financieros más importantes de sus vidas, desde la compra de su primera vivienda hasta la financiación de los estudios de sus hijos. Por eso, el éxito y la solidez de esta relación de largo plazo nos han llevado a que nuestros clientes sean los más satisfechos del sistema bancario español (según la consultora independiente Stiga) y a que sus hijos e, incluso, los de nuestros Family Bankers quieran

seguir colaborando con Banco Mediolanum igual que sus padres. Mi propio hijo ha desarrollado su carrera aquí.

5 TRABAJA MÁS, APRENDE MÁS

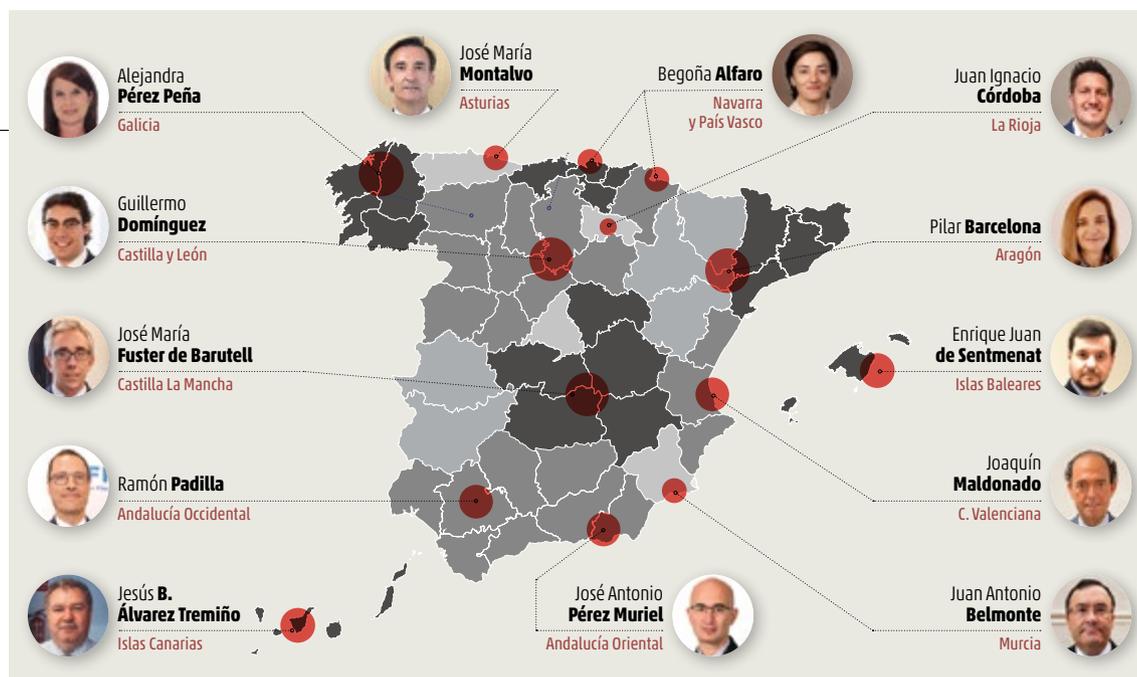
Si me preguntase un Family Banker que está empezando cuál es el secreto del éxito, le respondería que debe evolucionar siempre, que debe creer en sí mismo y que no debe dejar de insistir. Tienes que saber más y trabajar más que los otros, y aquí EFPA juega un papel fundamental en términos de formación, orientación e incluso reputación de los asesores financieros que aspiran a la excelencia. Otra característica de nuestros mejores asesores financieros: están convencidos de que su profesión permite mejorar las vidas de otras personas. Saben que hacen algo útil e importante que los trasciende. Y, en cuanto a lo que comentaba de insistir siempre, me gustaría aclarar algo. No debemos dejar nunca de explicar a nuestros clientes qué es lo que les beneficia, aunque les cueste escucharnos. Voy a poner un ejemplo.

Al principio de mi trayectoria en Italia, le ofrecí a un transportista un seguro de vida y accidentes que me parecía fundamental para su trabajo. Él se negó y, un mes después, desgraciadamente se cayó con su camión al agua al bajar de un ferri que recorría el trayecto de Sicilia a Cerdeña. Cuando me enteré de que había fallecido no podía dejar de preguntarme, igual que hoy, si no debería haber insistido más, si no podría haber hecho más por él. ❄

Fotos: Shutterstock/Billion Photos



Me puse al teléfono y me dijo que él tenía derecho a invertir su dinero en preferentes. Y yo le respondí que claro que sí, pero que no podíamos permitir que invirtiera en algo que iba en contra de sus intereses. Aunque le expliqué con detalle los motivos, nos dejó por otra entidad, invirtió... y perdió, lamentablemente, un 70% de su inversión.



ACTUALMENTE 13 EN TODA ESPAÑA

Las delegaciones territoriales de servicios, claves en la actividad de EFPA España

Son la verdadera correa de transmisión de la demanda de formación continua de los asociados y un vehículo a través del que EFPA España cumple sus principales objetivos. Las delegaciones territoriales aportan, por su proximidad, un importante sentimiento de pertenencia. Por **PATRICIA POMER**.

E **FPA España** nace el año 2000 como entidad nacional de la *European Financial Planning Association*. La voluntad de integrarse en el sector financiero español le llevó a poner en marcha las primeras certificaciones europeas: EFP (*EFPA European Financial Planner*) y EFA (*EFPA European Financial Advisor*). La primera convocatoria de exámenes tuvo lugar en 2002, con 86 examinados de 5 entidades distintas. Una cifra que se quintuplicó tan solo un año después, durante la primera convocatoria del examen

DAF (Nivel 1 de EFA), a la que se presentaron 451 profesionales.

Cinco años después, en 2007, EFPA España ya había conseguido posicionarse como referente del sector en España. Aquel año, en su primer *EFPA Congress* unió a 220 asistentes y a 33 entidades colaboradoras. Desde entonces, no ha dejado de crecer, y, con ella, su voluntad de contribuir y sumar al conocimiento y a la calidad del sector financiero español con la ayuda, por ejemplo, de las certificaciones, los eventos, los servicios crecientes de formación continua o el lanzamiento de la revista, más recientemente. →→→

Creciente vínculo con asociaciones profesionales de todos los ámbitos

● Las Delegaciones Territoriales no solo permiten establecer vínculos y relaciones más estrechas con otros profesionales miembros de EFPA. A través del programa de Educación Financiera, se mantiene contacto con colegios, gremios y agrupaciones profesionales de diferentes ámbitos no financieros como asociaciones de prensa, federaciones empresariales, colegios de médicos, abogados, etc.

“Mantenemos contacto con distintos colegios y colectivos profesionales a los que facilitamos nuestros talleres de Educación Financiera impartidos por voluntarios miembros de EFPA, para ayudarles en su gestión financiera personal y profesional” afirma Joaquín Maldonado.

Estas colaboraciones cada vez cuentan con más difusión. *“Esa misión de fomentar la cultura financiera en sectores y estratos*

diversos de nuestra sociedad es imprescindible y de gran utilidad, y ahí tenemos un enorme potencial y un reto para el voluntariado de nuestros asociados”, concluye Guillermo.

Esta actividad tiene una buena repercusión en los medios locales y regionales, lo que se traduce en una mayor reputación, voz y visibilidad de EFPA España. Es la mejor forma de informar a los profesionales del periodismo, de la abogacía, de la arquitectura o de la medicina, en relación a la importancia de contar con un asesor financiero para gestionar su patrimonio personal. ❖



Las jornadas de asesoramiento financiero permiten el encuentro, en los últimos tiempos on line, de los asociados de una mixta zona territorial.

→→→ Unas herramientas imprescindibles para la presencia y el asentamiento de EFPA en el país han sido, sin duda, las delegaciones territoriales de servicios bajo la supervisión del ahora presidente del Comité de Servicios a Asociados, Xavier Nicolás, que contribuyen a preservar la calidad de la formación continua. *“Las delegaciones tratan de canalizar las necesidades formativas que nos van transmitiendo los asociados. De esa forma, la asociación, a través de los diferentes eventos que organiza de forma directa o en colaboración con otras entidades, trata de cubrir esa demanda”*, comenta José Antonio López, delegado de Andalucía Oriental.

Las primeras delegaciones territoriales de EFPA España nacieron en 2009 en Andalucía Occidental (con la delegación en Sevilla, a cargo de Ramón Padilla; y la Oriental en Málaga, con

José Antonio Pérez Muriel); Aragón, bajo la responsabilidad de Pilar Barcelona; Asturias, coordinada por José María Montalvo; la Comunidad Valenciana, gestionada por Joaquín Maldonado; Canarias con Jesús Álvarez; y Juan Antonio Belmonte, en Murcia. En 2018, EFPA continuaba creciendo en Navarra con Begoña Alfaro como responsable y, un año más tarde, con la delegación en Islas Baleares, coordinada por Enrique Juan de Sentmenat. Y, como últimas incorporaciones, La Rioja, Castilla León y Castilla La Mancha, en 2020, cuyos delegados nombrados fueron Nacho Córdoba, Guillermo Domínguez y José María Fuster, respectivamente. Todas ellas, con la misión de apoyar la difusión de la actividad y los conocimientos de EFPA España. José María Fuster explica que su principal objetivo en un 2020 tan complicado fue potenciar la visibilidad de la

delegación y remarca que “los asociados saben que su papel ha sido importante, pero ahora se antoja como figura imprescindible y lo que más demandan es cercanía por parte de EFPA”.

Actualmente, son 13 las delegaciones que representan a EFPA España y que contribuyen a divulgar la importancia del asesoramiento financiero y su rol en la mejora de los servicios financieros. “La misión de fomentar la cultura financiera en todos los sectores y estratos de nuestra sociedad es imprescindible, y ahí tenemos un enorme potencial y un reto de trabajo”, explica Guillermo Domínguez, delegado de Castilla y León.

Una filosofía corporativa que ha llevado a EFPA España a sus impresionantes cifras actuales: 35.000 miembros con certificación en vigor, 19 centros acreditados, más de 90.000 exámenes realizados y 75 entidades colaboradoras. “Lo que más valoran los asociados es el sello de calidad que significa pertenecer a EFPA, así como la facilidad para asistir a formación continua, poder participar activamente y la comodidad para gestionarse la recertificación”, aclara Joaquín Maldonado, portavoz de EFPA en la Comunidad Valenciana.

Las delegaciones territoriales son antenas esenciales de la asociación. Siendo conscientes de la importancia de su misión, EFPA España organiza periódicamente jornadas territoriales, además de muchas otras sesiones, webinars y cursos de recertificación. “En la última tanda de jornadas, se desplegaron multitud de iniciativas por parte de todas las delegaciones, que tuvieron una gran acogida por parte de la dirección de EFPA”, explica Nacho Córdoba, delegado en La Rioja.

Efectivamente, el pasado año se llevaron a cabo, a pesar de su singularidad, tres Jornadas de Asesoramiento Financiero en distintas ciudades (Granada, Bilbao y Alicante), las dos

➔ EL OBJETIVO esencial de EFPA de ofrecer formación continuada a sus asociados asegura una garantía de formación y actualización para progresar en el sector financiero.

➔ Hablan los expertos



JOSÉ ANTONIO PÉREZ

[Andalucía Oriental]

“Las delegaciones canalizan necesidades formativas que nos transmiten por correo o presencialmente los

asociados y que EFPA España atiende a través de los diferentes eventos que organiza.”



JOSÉ MARÍA FUSTER

[Castilla La Mancha]

“Mi objetivo este año es potenciar la visibilidad de la delegación. Los asociados saben que su papel ha sido

importante, pero ahora se antoja como figura imprescindible y lo que más demandan es cercanía por parte de EFPA.”



NACHO CÓRDOBA

[La Rioja]

“En la última reunión de delegados, se desplegaron multitud

de iniciativas por parte de todos, que tuvieron una gran acogida en EFPA España.”



JOAQUÍN MALDONADO

[Comunidad Valenciana]

“Lo que más valoran los asociados es el sello de calidad que significa pertenecer

a EFPA, así como la facilidad para asistir a la formación, poder participar activamente y la comodidad para gestionarse la recertificación.”

últimas de forma online, pero eso no frenó a EFPA España, ya que fue un éxito con 294 asistentes. “Además de eventos corporativos, las actividades de EFPA aportan un networking entre profesionales” explica Ramón Padilla, delegado en Andalucía Occidental. Joaquín Maldonado añade que “las entidades tienen una estrecha colaboración con la sede central para mantener su actualización en asuntos formativos o en cualquier otro que afecte a la actividad profesional de los asociados”.

En definitiva, las delegaciones territoriales son una suma de propuestas y núcleos activos que, hoy por hoy, conforman grandes logros. ●

noticias efpa



de Suecia.

En particular, EFPA España se ocupará de la organización de un servicio online para dar apoyo a los sistemas de control de calidad financiera. Una iniciativa personalizada

involucrado EFPA para trabajar en la mejora de la formación en el ámbito de las finanzas". La EBTN (Asociación Europea de Formación en Servicios Bancarios y Financieros), la Asociación científica Griega Scify, Effebi Association (Asociación Italiana para el Desarrollo Organizacional y los Recursos Humanos), la Universidad de Economía de Bratislava y la Universidad Emanoil Gojdu de Rumanía son el resto de instituciones con las que EFPA España colaborará en esta iniciativa. *

EFPA España, adjudicataria de un proyecto europeo de calidad formativa



EFPA España será una de las entidades del EQAFIT, un proyecto de promoción de la calidad formativa financiera que ha

sido seleccionado por el programa Erasmus+ de la Comisión Europea. La iniciativa, donde podrán participar tanto estudiantes como

trabajadores en activo, pretende mejorar la calidad de la formación financiera en la Unión Europea, y estará coordinada por la **Universidad Folkuniversitetet**

y de fácil uso que integrará herramientas y directrices desarrolladas en proyectos anteriores y recientes de la UE. Andrea Carreras-Candi, directora de EFPA España, explicaba que "supone un reto y a la vez una enorme satisfacción que la Comisión Europea haya elegido el proyecto en el que está

Acreditados para formar en ESG Advisor

● El Instituto de Estudios Financieros (IEF) y el Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) son las dos primeras instituciones acreditadas donde formarse para obtener la certificación EFP Advisor. EFPA España confía en ambos centros por el

programa que desarrollan, así como el nivel de su profesorado y manual formativo, que cumple con los requisitos europeos. Dicha formación se centra en la sostenibilidad de las finanzas y los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en las finanzas, y tendrá sus próximas convocatorias de examen online en julio, septiembre y diciembre de 2021.



VÍCTOR MARTÍNEZ

Nuevo miembro del Comité de Acreditación y Certificación, explica que uno de los principales retos para 2021 es que "los asesores no vean a EFPA solo como una entidad certificadora, sino como la asociación de referencia que está a su disposición profesional". Y añade, que el modelo de trabajo-relación virtual ha llegado para quedarse.

Acuerdos con LONVIA Capital y ArtsGain

LONVIA CAPITAL, gestora de fondos independiente, ha llegado a un acuerdo de colaboración con la EFPA para impulsar el asesoramiento de calidad de los profesionales financieros y contribuir a su formación continua. Su objetivo es participar en aquellas iniciativas que faciliten y mejoren las certificaciones de los especialistas.

Por otro lado, ArtsGain Investments, una gestora de fondos que ofrece a inversores profesionales co-invertir en obras



de arte, antigüedades y objetos de colección de distintos estilos y épocas, ha alcanzado, también, un acuerdo para fomentar y trabajar conjuntamente en la mejora del asesoramiento de calidad de los profesionales financieros.

Xavier Olivella, director general de ArtsGain Investments SGEIC, señala que "la calidad y certificación profesional de la asociación EFPA nos garantiza máximo rigor y transparencia en la defensa de los intereses del inversor, en línea con nuestros valores corporativos".

LONVIA Capital y ArtsGain Investments realizarán, al menos, dos conferencias anuales dentro del Aula Virtual de EFPA, comprometiéndose ambas gestoras a colaborar en la difusión y comunicación de las actividades que motiven el conocimiento en el ámbito de la contratación de instrumentos financieros y gestión de carteras. Tras estos acuerdos, EFPA España ya suma un total de 76 colaboradoras, entre las que están incluidas las principales entidades bancarias y gestoras de fondos.

Apoyo a la certificación de asesores en Portugal



EFPA España

aterrizó en Portugal en 2015 para apoyar su industria financiera y de gestión de activos y certificación financiera. A día de hoy, examina a asesores financieros del país para las certificaciones EFPA European Investment Practitioner, que complementa las redes comerciales de sus entidades financieras y aseguradoras; y EFPA European Financial Advisor, para la gestión y asesoría financiera para particulares, tanto en banca personal como privada. ●

Jordi Martínez habla en Capital Radio

● **EL PROGRAMA** *Mercado Abierto* de Capital Radio da voz a EFPA España. La periodista Rocío Arviza entrevistó a Jordi Martínez, director del programa EFPA de Educación Financiera, para analizarlo y destacar su buen funcionamiento durante la crisis ocasionada por la COVID-19. Durante la entrevista, Arviza recaló que el proyecto es una de las iniciativas privadas de educación más importantes de nuestro país y Martínez añadió que el programa lleva más de 5 años formando a profesionales de áreas muy diversas, destacando que este último año se han adaptado a talleres telemáticos.



Reconocimiento a Adela Martín

Por otro lado, también se destacó la labor de Juan Antonio Belmonte, Guillermo Domínguez Torres y José María Montalvo como delegados territoriales del Comité de Servicios a Asociados (CSA) en Murcia y Castilla y León respectivamente.

● DURANTE su homenaje a los 50 mejores profesionales del sector, Citywire distinguió a Adela Martín, miembro de la Junta Directiva de EFPA España. Lo hizo dentro de la categoría 'Femenino en plural', en la que se reconoce la participación cada vez mayor de las mujeres en el sector financiero.

nombramientos

Premio a una dedicación de más de tres décadas

Joaquín Maldonado (EFA) comenzó su carrera en 1987 en Paris y ha pasado por ciudades como Barcelona,

Madrid, Lausana (Suiza) y su natal Valencia. Padre de cuatro hijos, casado, y apasionado de las actividades al aire libre, tras casi 20 años en Banco Mediolanum, acaba de ponerse al frente de la consolidación de la división de banca privada. *“Se trata – comenta – de una etapa apasionante con grandes retos por vivir”*. Nos cuenta que la responsabilidad continúa siendo altísima, pero que cuenta con la

plena confianza de la entidad y la posibilidad de seguir colaborando



con un magnífico equipo. Maldonado considera el trabajo en equipo como

aspecto fundamental para conseguir unos buenos resultados. Con más de 30 años de experiencia en el sector, ha sido consejero de la Bolsa de Valencia, de Puleva y de numerosas sociedades de inversión. Es licenciado en

Derecho por la Universidad de Valencia y cuenta con un Máster en Administración de Empresas (MBA) por IMD. Actualmente, también es delegado del Comité de Servicios a Asociados de EFFPA España en la Comunidad Valenciana. Siempre se ha mostrado satisfecho y afortunado con su profesión: *“porque nuestra labor de asesoramiento financiero tiene un*

futuro increíble y es una necesidad patente para los ciudadanos”. ✨

Quando el futuro profesional se vive en casa

● **RAMÓN PARDO** (EFA), vallisoletano y residente en Madrid desde los 18 años, afronta su incorporación al departamento de Relación con Inversores y Desarrollo de Negocio de Gesconsult como una oportunidad de



crecimiento personal y profesional. Estudió ADE bilingüe en la universidad CEU San Pablo y Boston University (BU) y vivió en Boston y Miami. Afirma que *“el mundo financiero siempre lo he vivido en casa”*. Su mayor *hobby* es pasar tiempo al aire libre lejos de la ciudad, además de viajar y conocer sitios nuevos.

Del futbol a los mercados, a través de Australia

● **ÁLEX GARRIDO** (EFA) nació en Arnedo (La Rioja) y, como amateur, jugó en la primera división de fútbol durante varios años. Pero, siempre le interesó el mundo financiero. Tras concluir ADE, se marchó a Australia y con todo lo aprendido, volvió a su tierra natal decidido a seguir desarrollándose en una ciudad más grande. Inició su carrera profesional en Banco Santander como



comercial, en Madrid, pero pronto decidió profundizar en los mercados financieros. Tras obtener la certificación EFA, se incorporó a ATL Capital, una oportunidad de crecimiento a través de las conversaciones con sus compañeros sobre los mercados. Su labor favorita: analizar y hacer propuestas a sus clientes para ayudarles a conseguir sus objetivos vitales.

Una apuesta por los mercados, las personas y Andalucía

● **A EDUARDO MALDONADO** (EIP) siempre le ha encantado el análisis, los mercados financieros y el trabajo directo con las personas. Graduado en ADE por la Universidad de Málaga comenzó trabajando en BBV, hasta que se realizó la fusión con Argentaria y decidió probar otras opciones. Pasó brevemente por Unicaja y pronto tuvo la oportunidad de fichar por Benito y Monjardín S.V.B, donde se introdujo en el mundo de la banca privada. Cuando Espirito Santo adquirió la marca, Maldonado participó en el proceso de expansión abriendo una



nueva oficina de banca privada en Marbella y dirigiendo la oficina de Málaga. Después de 20 años en la casa y con un asentamiento en su vida personal, buscó nuevos proyectos en los que desarrollarse. Apareció entonces la oportunidad de participar en apertura de la primera oficina de Andbank en Andalucía, asumiendo todas las responsabilidades que ello supone.

Este malagueño ha encontrado en el deporte, y también en la cocina, una vía para canalizar el estrés y utiliza los fines de semana para hacer rutas en bicicleta con su mujer y sus dos hijos.



La sostenibilidad tiene un buen premio

● **REBECA CORDERO** (EFP) siempre ha estado muy concienciada sobre la sostenibilidad y la necesidad de cuidar el medioambiente. Por eso no podía rechazar la oportunidad de ser la nueva Asesora en Sostenibilidad en Portocolom, a

la vez de presentarse a la primera convocatoria de EFPA ESG Advisor. Se formó en economía y actuariales y, a medida que fue desarrollando su carrera profesional, se enfocó más en temas de inversiones y banca privada. Ha trabajado en distintas áreas del sector financiero, siempre buscando nuevos retos y la posibilidad de seguir aprendiendo con ellos.

Lo que más le atrae de su nueva posición es el poder abordar la sostenibilidad desde muy distintos puntos mediante el asesoramiento a clientes, tanto institucionales como privados, ayudándoles a alinear su misión y sus principios con sus objetivos financieros.

Apasionada de los viajes, en la etapa post confinamiento ha aprovechado para descubrir nuevos rincones de España, además de trabajar su interior a través de la meditación.

➔ Daniel Muñoz Gandul (EFA)

había trabajado siempre en Mapfre, una gran escuela que le permitió vivir una etapa de crecimiento de la Red Comercial (rama de Vida) como director de oficina y del equipo comercial. Pero, llegó a sentir que



Salir de la zona de confort y asumir un nuevo reto

estaba estancado y se planteó nuevos retos. Por ello ha asumido un nuevo proyecto en Carantia Tres, grupo Afianza, con el objetivo de dimensionar el área de Inversión, Pensiones y Previsión Social. En su nueva posición, ha priorizado la

autonomía y la libertad, sobre todo en su relación con el cliente, pero también en su vida personal, ya que puede administrar mejor su agenda para pasar más tiempo con su mujer y disfrutar de sus dos hijos. Sus pasiones: viajar, música y pádel.

nombramientos



A la banca privada aportando conocimientos fiscales

● **RAÚL DUEÑAS**, (EFA) graduado en ADE y Derecho, se ha dedicado al ámbito fiscal especializado en grandes patrimonios en despachos nacionales e internacionales. Pero, a lo largo de su maduración profesional se dio cuenta de que quería especializarse en banca privada, para asesorar en el ámbito fiscal y en asuntos financieros y patrimoniales. A finales del 2020 se incorporó a ATL Capital, entidad que "focalizada en el cliente, permite un crecimiento profesional y formación continua, además de estar al día en los mercados, fundamental para la labor de un buen asesor financiero".

Auténtica ganadora del asesoramiento financiero

● **CRISTINA ESTALELLA** (EFA) es de origen canario, pero vive en Madrid desde su infancia. Ha sido ganadora del concurso "Asesor Top" de Finnect, al que acudió animada por su empresa y porque le parecía un reto y una oportunidad para dar visibilidad al asesoramiento financiero. Le presentaron un caso que resolvió siguiendo la misma filosofía que utiliza con sus clientes, lo que le ayudó a vencer. A pesar de su juventud, confiesa que afrontó con mucha seguridad la prueba, convencida de que el modelo de Abante, donde trabaja desde hace tres años, aporta siempre un claro valor añadido.

De su trabajo, le encanta poder combinar tareas y conocimientos técnicos sobre los mercados financieros en las relaciones con los clientes, aprendiendo cada día



sobre las personas. "Ser psicólogos -dice- es parte de nuestro trabajo y es una gran satisfacción entender las necesidades de los clientes y ayudarles en sus decisiones vitales gracias al asesoramiento financiero". Viajera y deportista, en un mundo cambiante como el actual, se ve aprendiendo de lo nuevo que venga, pero sin dejar de asesorar a las personas.



Un runner de la banca privada y el asesoramiento

● **VÍCTOR MIR** (EFA) inició su trayectoria profesional en 2005 en Fibanc (Mediolanum) en el desarrollo de banca privada. Posteriormente, trabajó en Banco Banif como agente durante cinco años y a partir de ahora continuará desarrollando su carrera mediante la colaboración como agente con Rentamarkets en Cataluña y resto de España. Le gusta hacer running por las montañas de Collserola o estar con la familia. Con su hija, de solo 8 años, disfruta y aguanta largas caminatas.

Una apuesta por el equipo y los clientes

● **JAIME GARCÍA** (EFA) quiso ser periodista y, finalmente, acabó decantándose por Administración y Dirección de Empresas. Tras 17 años en el sector y orgulloso de la decisión que tomó, ahora se ha convertido en responsable de



Mediolanum de la zona sur. Apasionado del cine, la lectura, la música, el senderismo y a salir a correr, empezó con tan solo 23 años como Family Banker. Le motiva la relación con los clientes, pero si hay algo que le satisface, es ver como un colaborador de su equipo cumple sus retos e impulsa su

carrera. La gestión de las personas es la parte fundamental de su día a día. En un futuro, además, de pasar tiempo con su familia (que es lo que más le llena) se ve haciendo también lo que más le gusta: ejercer su profesión y "seguir ayudando a clientes a planificar sus finanzas, creando un equipo profesional y ético".

el rincón del socio

AIRE FRESCO, HUMOR Y BÚSQUEDA DEL SENTIDO DE LA VIDA

● **MIGUEL ÁNGEL CERCAS** (EFA) dedica "muchas horas del día al trato con clientes". De ahí surgen actitudes vitales, comentarios y situaciones que le

parecen sugerentes y que refleja en diferentes relatos, cada mañana. En once relatos, los lectores podrán descubrir, con humor y tono irónico, los hitos fundamentales de la biografía de Joaquín en su intento de encontrar su camino en la vida a través del amor promiscuo, de una espiritualidad cargada de contrastes, de la práctica de la meditación, el yoga, el *mindfulness* y las relaciones sociales.



Por la gestión financiera de las mujeres

● **ESTE LIBRO** es una aventura bibliográfica en la que **Isabel Iglesias** (EFP) ofrece una guía para saber cómo gestionar las finanzas personales y propone un sistema eficaz de ahorro sin esfuerzo para conseguir doblar los resultados. Un libro para todos los públicos, aunque hace un guiño especial a las mujeres, porque cree que su planteamiento de vida y de gestión del dinero se identifica mucho con el género femenino. La autora confiesa, además, que ha visto en demasiadas ocasiones "cómo las mujeres dejamos las decisiones financieras en manos de una tercera persona".

¿QUIERES CONECTAR MEJOR CON TUS CLIENTES?

En DWS PRO, espacio dedicado al inversor profesional, encontrarás videos, podcasts, artículos y webinars sobre tendencias de mercado e ideas de inversión que te ayudarán a conectar con tus clientes.

¡Suscríbete ahora!: go.dws.com/dwspro_newsletter



Grandes retos y mayores oportunidades en el asesoramiento financiero

JOSEP SOLER*



Cerramos en esta página el tercer número de Asesores Financieros EFPA. No tiene todavía la mayoría de edad, pero la criatura está sana y todos nos decís que la veis crecer y desarrollarse más que adecuadamente. A mí también me lo parece y seguro que es gracias a

los casi 40.000 lectores y a todos los colaboradores comandados espléndidamente por Rafa Rubio, el director.

Y es que la alimentación que recibe es potente y vitaminada: la permanente transformación y las novedades del asesoramiento y de sus profesionales, liderados por los miembros de EFPA, verdadera punta de lanza del sector.

El asesoramiento financiero está sometido a grandes retos. En este mismo número de la revista, se habla a fondo de varios de ellos, como la incesante presión regulatoria o las alternativas de inversión en mercados emergentes. No hay tregua para aquellos que, como la mayoría de nuestros asociados, desean estar permanentemente en la cresta de la ola, lo que constituye, al mismo tiempo, un marco profesional de tremendas posibilidades.

Hemos explicado, a menudo, que los asesores de inversiones estamos inmersos, como el resto del

sector, en el cuádruple reto RDSD por Regulación, Digitalización, Sostenibilidad y Demanda. Pero, en el fondo, se trata solamente de superar unos desafíos para llegar al objetivo último de apoyar al cliente en su mejora del crecimiento patrimonial para alcanzar sus propios objetivos vitales.

Hoy, estas metas financieras están fuertemente amenazadas por diversas crisis simultáneas: la sanitaria, la económica -derivada de ella- y, crecientemente, por alteraciones importantes de nuestro entorno social o político. Todas ellas nos afectan como colectivo profesional y tienen fuertes impactos en nuestros clientes. La recuperación de una cierta estabilidad dentro de los inevitables cambios y disrupciones es ahora, para todos nosotros, la prioridad número uno.

Tras un 2020 en el que buscamos y logramos responder a la pandemia con innovación para acercarnos a la máxima normalidad posible, el reto de 2021 es, indiscutiblemente, aprovechar y acompañar en la recuperación. Una recuperación que ha de ser psicológica, de retorno a una forma de vida sin o con menores restricciones y, por supuesto, de adaptación de la gestión patrimonial y de las inversiones a una economía y a un mundo que no va a ser el mismo que dejamos hace trece meses. El rol del asesor financiero va a ser, obviamente, tan esencial como antes, pero con un nivel de exigencia superior. Sabíamos que habíamos entrado en una época de rendimientos más moderados, en la que obtener la preservación del capital con poco riesgo no iba a ser fácil. Sin embargo, no esperábamos la tremenda aceleración de algunas megatendencias y la irrupción de otras nuevas. En definitiva, esperábamos desafíos y oportunidades importantes, pero no ambas cosas con esta intensidad. Los superaremos, las aprovecharemos. ●



*Delegado ejecutivo EFPA España y editor de Asesores Financieros EFPA.

¿Cómo hubiera sido tu vida si hubieses
tomado otras decisiones?

MIS OTROS YO

con

ERNESTO ALTERIO

Una nueva historia de Banco Mediolanum.
Te acompañamos toda la vida para que, decidas lo que decidas,
tengas siempre el mejor asesoramiento.

Descúbre-la en cualessontusmetas.com

mediolanum BANCO
¿Cuáles son tus metas?

¿Es posible encontrar una gestora de fondos con casi 90 años de experiencia afrontando la volatilidad del mercado?

Si, con Capital Group,

Es posible.



Ver más
[Capitalgroup.com/es](https://capitalgroup.com/es)

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES. Esta es una comunicación de marketing. El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) y también sujeta a la correspondiente regulación en España a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a través de su filial en dicho país. El presente documento no pretende ser exhaustivo ni proporcionar asesoramiento de inversión, fiscal ni de ningún otro tipo. © 2021 Capital Group. Todo los derechos reservados.