

ASESORES **financieros** EFPA

NÚMERO 6. ENERO DE 2022 • 5€.



**CÓMO
LOGRAR
Y MANTENER
HOY LA
CONFIANZA
DE LOS
CLIENTES**

**José
Manuel
González-Páramo**

EXCONSEJERO EJECUTIVO DEL BDE Y DEL BCE

**“No debemos mostrar conformismo
o relajación con la inflación”**

**MARIA ISABEL
VALDECABRES**
PRESIDENTA DE LA FNMT

**“La seguridad
está en
nuestro ADN”**





Un futuro mejor comienza con una visión ambiciosa

Cuando uno invierte en renta variable temática, está dando un gran paso para ayudar a dar forma al futuro del mundo. Nuestras acciones temáticas pueden ayudarte a sacar el máximo provecho de la innovación a largo plazo, y están diseñadas para producir una mayor rentabilidad potencial.

➤ Más información en im.natixiscom/es



SAFETY

SUBSCRIPTION

WATER

AI & ROBOTICS

WELLNESS

META

2022, un año para marcar la diferencia



Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España



El año 2022 tiene que suponer un soplo de aire fresco en todos los ámbitos, tras dos ejercicios intensos cabalgando olas pandémicas, restricciones a la actividad económica, confinamientos y cierres perimetrales. Estas situaciones pusieron al límite nuestra resistencia, pero también nos permitieron mostrar nuestra mejor cara, tanto a nivel personal como profesional.

Como decía Charles De Gaulle, el general y estadista francés que dirigió la resistencia francesa contra la Alemania nazi en la Segunda Guerra Mundial, el carácter es la virtud de los tiempos difíciles, y eso es justo lo que han demostrado los asesores financieros a lo largo de todo este periodo. Un carácter forjado a base del esfuerzo y la constancia, que redundará en un mejor servicio, como llevamos reivindicando en EFPA España desde hace más de 20 años.

Superada esta situación excepcional y, sin bajar la guardia, el futuro del asesoramiento será el que sigan marcando los profesionales con su buen hacer. Es el momento de dar un paso al frente en la labor de acompañamiento a nuestros clientes y reivindicar el asesoramiento financiero como la única arma para enfrentarse de forma efectiva a la inevitable volatilidad de los mercados. Un entorno de tipos bajos prolongado en el tiempo hace mucho más necesario el asesoramiento porque obliga a la asunción de riesgo. El ahorrador particular vive inmerso en un mundo donde recibe información por todos los flancos, ya sea sobre la irrupción de nuevos productos alternativos, las novedades sobre las inversiones ESG o la necesidad de ahorrar para la jubilación ante los cambios en la pensión pública. Y en este escenario, con un volumen bajo de ahorro en productos financieros y una distribución no del todo eficiente en España, muchos de esos particulares precisan alternativas para canalizar su remanente a la busca de rentabilidad. A todo ello se suma, como invitado de excepción, la inflación, un auténtico peligro para los ahorradores particulares, al comerse una parte importante de los retornos.

Ni las consecuencias económicas de la pandemia, ni otros factores que afecten a los mercados deben desviarnos de nuestra hoja de ruta, con el cliente como eje y centro de la estrategia. Es el único planteamiento posible para obtener los mejores resultados y mantener su confianza.

Desde EFPA España, seguimos trabajando con ahínco para que 2022 sea un año único para la profesión, con la vista puesta en una fecha marcada en rojo en el calendario, la del 12 y 13 de mayo, donde por fin podremos celebrar nuestro EFPA



Congress de Madrid. En nuestro XX aniversario, reivindicaremos la figura del asesor financiero como ese profesional que mira cara a cara al cliente y el que mejor entiende sus preocupaciones financieras, como el profesional que asesora a personas. ●

PRESIDENTE
Santiago Satrustegui

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 ESPAÑA) 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
Rafael Sierra, Carlos Azuaga,
Gonzalo Toca, Cristina J. Orgaz,
Rut Valls, Luis Torras.

Análisis en este número
Fernando Luque, Lorena Martínez-
Olivares, Cesar Muro, Laure
Peyranne, Fernando Zuzunegui.

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

➤ La confianza es el factor principal
en la relación entre asesores y
clientes. Sin embargo, las exigencias
de estos últimos cambian al ritmo
de los hábitos sociales.



16

LA MALDICIÓN DEL IBEX-35

➤ El selectivo español se frena en su recuperación.



30

**JOSÉ MANUEL
GONZÁLEZ
-PÁRAMO**

➤ Advierte sobre
la inflación y
el futuro del sector
bancario.

CONTROVERSIA

➤ La vuelta a las oficinas divide a los profesionales.



26

asesores financieros EFPA

3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

6. Confianza y clientes

Cómo ganársela ahora.

16. La maldición del Ibex-35

Su cotización se resiste.

22. Chiringuitos

Crecen y no cesa su actividad.

26. Vuelta a la oficina

Con división de opiniones.

30. Entrevista

J.M. González-Páramo.

39. EXTRA. ETF's.

42. Encuesta a los asociados.

48. Desmitificar la gestión pasiva.

54. ETF's de Renta Variable.

58. Crecen los de Renta Fija.

62. ETF's temáticos/sectoriales.

66. Entrevista Cerulli Associates.

68. Fichas ETF's.

70. Entrevista al equipo

La FNMT.

75. Encuesta asociados.

76. Así es la ESMA

Autoridad Europea
de Valores y Mercados.

82. PIAS y SIALP

Inversiones seguras.

86. Regulación financiera.

Planes de las autoridades
financieras europeas.

90. Libros. Una selección de

Luis Torras.

92. Jornadas recuperación

Vuelve la presencialidad.

97. EFPA y Latinoamérica

Acuerdos y crecimiento.

100. Seguros

Certificaciones en marcha.

103. Nombramientos

de asociados.

106. Al cierre. Josep Soler.

*sumario

número 6 | enero de 2022

70

UN EQUIPO

► El de la Fábrica Nacional de la Moneda y Timbre (FNMT). Su actividad está basada en la total seguridad de sus procesos y productos.



82

PIAS Y SIALP

► Productos adecuados para una cartera conservadora.



ESMA

► La Autoridad Europea de Valores y Mercados que protege a los inversores.



CHIRINGUITOS

► Crecen gracias a su mayor sofisticación.



Fabrizio Zumbo.



39

EXTRA

Los ETF's rompen falsos mitos y barreras

Encuesta EPPA ESPAÑA: Asesores más abiertos a las oportunidades.
Análisis: 6 reflexiones para desmitificar la gestión pasiva.
Renta Variable: Los grandes protagonistas del nuevo impulso.
Renta Fija: Aplicar criterios de gestión activa.
Temáticos y sectoriales: Demanda también creciente.
Entrevista: Patricio Zumbo (Cerule Associates).



LOS ETF'S SE GANAN EL FAVOR DE INVERSORES Y ASESORES

Los profesionales del asesoramiento financiero parecen más abiertos a la utilización de ETF's. Un instrumento de inversión que gana adeptos y también patrimonio.



ASESORES FINANCIEROS

Cómo conseguir ahora la confianza de los inversores

Es el primer factor que los inversores minoristas toman en consideración a la hora de contratar a un asesor financiero. Pero, la confianza está constituida por elementos cambiantes en el tiempo que han de tener muy en cuenta los profesionales del asesoramiento, no solo para lograr nuevos clientes sino para fidelizar también a los que ya tiene.

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





T

ransmitir confianza sigue siendo el factor principal con el que los asesores pueden fidelizar a un cliente y, junto a la obtención de rendimiento en la cartera, el más importante también para los inversores institucionales. Pero, nuevos factores y comportamientos han empezado a tener peso entre los inversores a la hora de desarrollar un sentimiento tan importante como la confianza respecto a sus asesores.

Hay que partir de que los costes de cambio de una entidad a otra, en lo que se refiere a la gestión del patrimonio, son relativamente bajos para los clientes. Por ello, la pérdida de confianza constituye, sin duda, una preocupante amenaza. Según **Óscar Ramírez**, profesional y estudioso del asesoramiento financiero, “si los costes de cambio son tan bajos, los clientes pueden entrar o salir de nuestro negocio con idéntica facilidad. Lo que un agente-asesor debe hacer es construir un foso alrededor de su negocio para mantener a raya a la competencia. ¿Cómo cavamos ese foso? Muy sencillo: fortaleciendo el vínculo con el cliente y elevando los costes de cambio, →→→

→→→ no tanto desde el punto de vista monetario como desde el punto de vista emocional y de utilidad”.

Tener en cuenta lo que esperan ahora los clientes de sus asesores financieros y sus nuevas demandas, fruto de los profundos cambios en el sector financiero y en la sociedad en general, resulta fundamental. No todo es conseguir rendimientos o ser empático, los clientes consideran tanto aspectos emotivos como prácticos y útiles y demandan aspectos que no podíamos imaginar hace algo más de una década.

Según los resultados de una reciente encuesta llevada a cabo por CFA Institute, la confianza es un concepto multidimensional basado en estos momentos en tres factores: la información y la capacidad de comunicarla de manera efectiva y empática; la capacidad tecnológica, utilizando la innovación como elemento cada día más importante para satisfacer las necesidades de los inversores; y la sensibilidad para dar influencia al cliente, de forma que las inversiones tengan en cuenta sus valores personales.

Información, comunicación y transparencia. Los inversores han valorado siempre como no podía ser de otra manera, la información que maneja su asesor. Pero, tener una buena información no sirve para nada, si no se sabe comunicar. Es tan importante que, para **Oscar de la Mata**, consultor independiente y formador en IEF, “la principal herramienta de asesoramiento es la comunicación, y no la capacidad técnica (el conocimiento financiero, fiscal...), ni la capacidad tecnológica (uso de CRM, de plataformas, *big data*...). Estas últimas son requisito necesario, pero la primera es requisito *sine qua non*. Lo que, de verdad, genera confianza en un cliente (en las personas, en general) es tener delante a alguien que te

escucha, te mira a los ojos, te sonríe... (comunicación no verbal) y que es capaz de personalizar sus mensajes (comunicación verbal) de tal manera que percibes que está hablando de ‘tu caso’ y no en genérico”. En la misma línea, **Adela Martín Ruiz**, directora de Banca Privada y Gestión de Activos para España de **Banco Santander** y vocal en la Junta Directiva de EFPA España, considera que “además de facilitarle una buena información, de transparencia y empatía, es muy difícil comunicarte con un cliente si no

has dedicado tiempo a escucharle y entenderle”.

Durante muchos años, la comunicación de una buena información ha sido la base sobre la que se ha forjado una relación de confianza entre los asesores y sus clientes. Y justo es decir que, aunque el reto era simple, no siempre se cumplió con las expectativas. Los asesores contaban con una información a la que no podían acceder sus asesorados, pero con frecuencia cometían el error de

Los tres factores sobre los que se construye la confianza

1 Información y Comunicación

- Es la base, siempre lo ha sido, de las decisiones de inversión. Pero, cada día se valora más la regularidad y forma con la que se comunica, especialmente en momentos críticos del mercado.
- Importante dentro de este apartado la comunicación completa de las tarifas y otros costes, que suele ser origen de malas interpretaciones y desavenencias.

2 Innovación y tecnología

- Es la capacidad para satisfacer las necesidades de los inversores utilizando las nuevas tecnologías.
- Dos tercios de los inversores minoristas afirman que confían más en su firma de inversión debido al mayor uso de la tecnología. No confían plenamente en los roboadvisors, pero demandan la utilización y el uso de las nuevas tecnologías por parte de sus asesores.

3 Personalización e Influencia

- Es la medida en la que los inversores pueden participar en la formación de la cartera y ejercer el control.
- Hay una creciente demanda de invertir en base a los valores personales. El impulso de los activos con criterios ESG a partir de la pandemia ha hecho que muchos inversores minoristas sean más proactivos en la relación con sus asesores en la demanda de este tipo de productos.
- Es importante discutir con los clientes los riesgos y objetivos financieros. Hacerles ver, si fuera necesario, que la volatilidad de la cartera es una parte probable del ciclo de vida de la inversión a largo plazo. ✱

no saber hacérsela llegar. Esa falta de comunicación quedaba patente especialmente en momentos de volatilidad de los mercados y en situaciones críticas donde las carteras registraban fuertes caídas. Es en esos momentos en los que, para Oscar de la Mata, “el asesor puede aportar más valor al cliente. En primer lugar, solo con estar cerca del cliente, escuchándole y trasladándole comprensión respecto a las emociones que, muy probablemente la volatilidad en sus posiciones le están generando. Al mismo tiempo, debe ‘tener la cabeza fría’ y analizar el impacto real de esa volatilidad en las posiciones y objetivos del cliente”.

La crisis financiera de 2008, cuando los inversores sufrieron grandes retrocesos en la rentabilidad de sus carteras, cuestionó esta cierta pasividad y disponibilidad de los asesores financieros, muchos de los cuales tampoco tenían establecido una relación periódica con sus clientes. Fue a partir de entonces cuando se notó un cambio generalizado, coincidiendo con la mejor formación de los profesionales, hasta que, a comienzos de 2020, llegó la pandemia y obligó a los asesores a un mayor esfuerzo para mantener e incrementar la relación personal. Se empezó a hablar entonces de los asesores como los “médicos del dinero”, reconociéndoles un papel muy importante para aliviar

las preocupaciones y la ansiedad que provocó esa pandemia que cerró negocios, dejó a muchos sin empleo y provocó, al inicio, una fuerte caída en las carteras.

¿Cuál es el medio más adecuado y fructífero para establecer y mantener esa necesaria relación? Oscar Ramírez

➔ **LA MAYORÍA de los inversores sigue confiando en los asesores tradicionales, pero ahora espera que se apoyen y se hagan ayudar de herramientas tecnológicas.**

lo tiene claro: “El medio que se utiliza es crítico para desarrollar y consolidar la relación con el cliente. Las visitas presenciales han de ser la base de esa relación. Gracias a ellas, fortalecemos el vínculo con el cliente. En su defecto, la comunicación regular con el cliente telefónicamente es también muy recomendable. Para mantener el contacto con el cliente en el día a día, el whatsapp me parece una herramienta muy útil. Ofrece mucha proximidad”.

Comisiones. El inversor espera una buena información, comunicación pero, también, transparencia y no solo

en las recomendaciones de productos y de los mercados, sino en las tarifas que ha de pagar por su servicio. Porque, a menudo, perder clientes no es cuestión de confianza, sino de la política de comisiones que tenga la firma. “El 73% de los inversores cree que son justas, sin embargo, las tarifas altas son una de las principales razones que dan los inversores para abandonar una firma de inversión”, señala una reciente encuesta de CFA Institute.

Adela Martín considera que “el precio es una variable importante a la hora de tomar decisiones de inversión. Sin embargo, lo más importante es que el cliente perciba que lo que está recibiendo es un servicio de mucho valor que consigue optimizar sus resultados con los niveles de riesgo que él está dispuesto a asumir”. El problema es que las quejas de los clientes surgen cuando no obtienen rendimientos y les resulta difícil percibir la bondad del servicio que está recibiendo. A este respecto, **Gonzalo Azcoitia**, Country Head en **La Financière de l'Echiquier**, considera que en el tema de las tarifas, la industria ha hecho un enfoque incorrecto y demanda otra sensibilidad: “Un inversor busca rentabilidad neta a la hora de invertir. Si los resultados son muy buenos, las tarifas pierden importancia; si los resultados son malos, ➔➔➔

BENEFICIOS CON PROPÓSITO.

Ahora puedes centrarte en la rentabilidad sin perder de vista aquello en lo que crees. Visita schroders.es/mas-alla-del-beneficio

Capital en riesgo.

Publicado por Schroder Investment Management (Europe) S.A., Sucursal en España, sociedad gestora extranjera, inscrita en los Registros Oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 20.

MÁS ALLÁ
DEL BENEFICIO

Schroders



OSCAR DE LA MATA
(Consultor)

“Lo que no se mide, no existe. Hay que medir la confianza con encuestas de satisfacción periódicas y hay que atender a la confianza con la que el cliente te habla de sus objetivos prioritarios”.



ADELA MARTÍN
(Santander)

“Además de facilitarle una buena información, de la transparencia y la empatía, es muy difícil comunicarte con un cliente si no has dedicado tiempo a escucharle y entenderle”.



OSCAR RAMÍREZ
(Asesor Financiero)

“El exceso de información más que generar desconfianza, acaba aturdiendo al cliente. Conviene evitar transmitirle que estamos en posesión de información exclusiva y que tenemos dotes de visionario”.



PATRICIA SUÁREZ
(Asufin)

“Las tarifas que las entidades financieras repercuten al consumidor son muy importantes para que este mantenga sus posiciones o las traslade a otra entidad”.



GONZALO AZCOITIA
(La Financière de l'Echiquier)

“Salvo que el cliente dé una instrucción específica al asesor para que no le “moleste” y tome cuantas decisiones crea oportuno, la involucración del cliente se antoja imprescindible”.

Acceda a la opinión completa de los cinco expertos sobre los principales aspectos que se abordan en este reportaje.



→→ entonces las tarifas pasan a ser muy relevantes, porque el cliente no las encontrará justificadas. Una cosa es el precio (que puede ser más o menos alto) y otra, lo caro o barato que sea el servicio en global y eso depende del resultado de las inversiones una vez descontados todos los gastos”.

Para **Patricia Suárez**, presidenta de **Asufin**, “las tarifas que las entidades financieras repercuten en el consumidor son muy importantes a la hora de decidir mantener o trasladar las posiciones”. Y, tras quejarse del encarecimiento en los últimos tiempos, pone el acento en el hecho de que “las grandes entidades financieras ofrecen la posibilidad de eludir estas comisiones a algunos clientes, si se fidelizan más y contratan productos que muchas veces ni siquiera necesitan. Estas comisiones son un “cebo” para que el cliente decida contratar un determinado número de productos y muchas veces los mismos productos son más caros que las propias comisiones iniciales”.

A propósito de las comisiones, Patricia Suárez aprovecha para plantear uno de los temas que, aunque

no relacionado directamente con las comisiones, ha creado en los últimos tiempos una larga polémica: “Desde Asufin hemos pedido en numerosas ocasiones la suspensión de los pagos de incentivos a los asesores financieros. Dichos incentivos suponen un conflicto de intereses en la relación con el cliente, impidiendo un asesoramiento que redunde en el interés del consumidor ya que se anima a los asesores a vender productos de inversión más caros porque atraen mayores incentivos para el asesor.”

Innovación y Tecnología. Los grandes cambios provocados por la pandemia y el confinamiento han puesto, sin duda, en valor otras demandas y comportamientos que los asesores financieros han de tener muy en cuenta para ganarse la preciada confianza. Pandemia y confinamiento han impulsado las nuevas tecnologías. Patricia Suárez lo tiene muy claro: “El inversor minorista confía más en las recomendaciones que un asesor le pueda dar a volcar su confianza en un sistema informático dotado de una decisión algorítmica”. Es verdad que las

encuestas muestran que no se prefiere un roboadvisor a un asesor, pero se valora, sin duda, el apoyo tecnológico que tenga el asesor. Ahorradores e inversores lo han tenido claro desde el principio, incluso antes que muchos asesores: la tecnología no es un enemigo, sino una herramienta que es preciso utilizar. Ello hace que los conocimientos y el uso de las nuevas tecnologías por parte de los asesores sea un elemento importante en la actualidad a la hora de conformar el sentimiento de confianza de los clientes hacia quienes les asesoran y hacen recomendaciones sobre su cartera.

Pero, la facilidad con la que accede a las nuevas tecnologías que permiten un contacto permanente con el

➔ **EL 44% de los españoles afirma que ahora revisa sus carteras de inversión una o más veces a la semana. Hay que contar con el inversor para decidir sobre su cartera.**

cliente puede tener también un riesgo del que advierte Oscar Ramírez: “Vivimos en un mundo de saturación de información. Seguramente una de las funciones del asesor es centrarse en la información más relevante para el cliente, digerirla y transmitirla de manera sencilla. El exceso de información más que generar desconfianza, acaba aturdiendo al cliente. Además, conviene evitar transmitirle al cliente que estamos en posesión de información exclusiva y que tenemos dotes de visionario”.

Opciones personales. La pandemia y el fuerte impulso que desde su inicio han tenido las inversiones con criterios ESG han hecho subir enteros a las opciones personales de los inversores y a su influencia

➔ **LA INFLUENCIA de los inversores al elaborar o cambiar una cartera es un factor de creciente importancia.**

como factores para tener en cuenta a la hora de valorar la confianza del asesoramiento financiero. Desde el inicio de la pandemia, los inversores minoristas revisan mas frecuentemente sus carteras, según ha puesto de manifiesto una gran encuesta llevada a cabo por **Schroders**. El 44% de los españoles afirma que ahora revisa sus carteras de inversión una o más veces a la semana y más de la mitad (66%) reconoce que el comportamiento de su cartera afecta a su salud mental. Así lo

recoge el Estudio Global de Inversión de Schroders 2021, en el que han participado más de 23.000 inversores de 32 lugares en todo el mundo.

Existe un significativo interés en productos más personalizados, y casi la mitad de todos los inversores minoristas, especialmente los inversores más jóvenes, parecen dispuestos a pagar más por ellos. Esta actitud es también una reacción al miedo de que algunas instituciones financieras traten de colocar a los inversores, como ocurrió en tiempos pasados, productos que no son adecuados para su perfil y que causaron daño a quienes no estaban ni fueron bien informados.

Sin duda, el desarrollo de la tecnología está contribuyendo a que los asesorados sean más ➔➔➔

Fidelity Funds Sustainable Future Connectivity Fund

Fidelity Funds Sustainable 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 Sustainable Connectivity Fund**.

fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias

Un selfie desde Marte.
¿En serio?

En serio.



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

→→→ proactivos en las decisiones de inversión. Ahora son algo más exigentes como consecuencia de que los avances tecnológicos han incrementado su formación y cualificación. Así lo pone de manifiesto el III Barómetro de la Digitalización en España, presentado en octubre pasado y elaborado por eToro, en colaboración con EFPA España. En esta encuesta, el 41% de los asesores confirma que los clientes siguen con más frecuencia las noticias y los resultados de sus inversiones y confirman que 1 de cada 3 de sus

clientes participa más activamente en las decisiones de su inversión.

Con estas nuevas inquietudes y posibilidades, los clientes esperan ahora un mayor protagonismo en las decisiones que afecten a sus carteras. Pasó ya el tiempo en el que los asesores actuaban como auténticos gurús sobre la composición de las carteras sin facilitar apenas información ni pedir opinión a sus clientes. Para Oscar Ramírez, “el cliente ha de ser partícipe de las decisiones de inversión. Y si no se cree capacitado, convendría ir educándolo paulatinamente. Es

fundamental que comprenda el funcionamiento de los mercados y cuál es la labor de su asesor. Nos estará muy agradecido y conseguiremos fidelizarlo aún más”. Gonzalo Azcoitia señala que “salvo que el cliente dé una instrucción específica al asesor para que éste no le “moleste” y tome cuantas decisiones crea oportuno, la involucración del cliente (en el grado que cada caso aconseje) se antoja imprescindible”.

Adela Martín considera que todo depende del cliente hasta el punto de estar preparados para ser un banco depositario y, al tiempo, tener un modelo de asesoramiento y gestión delegada muy completos y personalizados. “Es cierto –señala– que la pandemia ha demostrado que las carteras de asesoramiento y gestión han reaccionado mejor en los momentos de caídas de los mercados y esto ha supuesto que más clientes confíen su patrimonio y deleguen las decisiones en sus gestores de patrimonio”.

La última cuestión que se plantea al abordar el tema de la confianza entre asesores y clientes es si es bueno medirla cada cierto tiempo y cómo hacerlo. Oscar de la Mata no tiene duda: “Lo que no se mide, no existe. Ahora bien, no creo que la medición objetiva de la confianza interpersonal sea una tarea fácil ni sencilla. Un buen medidor de la presencia de la confianza es la transparencia con la que aquel traslada a este todo lo que tiene que ver con su ahorro, con su inversión, con su protección... Es decir, sabemos que hay confianza no solo cuando un cliente te dice ‘confío en tí’, sino cuando con sus hechos, ves que así es, al hablarte de sus objetivos prioritarios y de cómo obtenerlos financieramente. Cualquier otra forma adicional que trate de acercarse de forma más objetiva, será bienvenida. Por ejemplo, a través de encuestas de satisfacción periódicas”. ●



¿Es decisiva la imagen de marca?

● **La confianza** que proyecta la imagen de marca de las firmas es más relevante de lo que parece a la hora de ganar clientes. Entre los inversores más jóvenes y según los resultados de la encuesta de CFA Institute, el 75% asegura que preferiría trabajar con una firma que posea “una marca en la que pueda confiar” más que con “gente con la que pueda contar”.

Esta es la razón por la que aquellos agentes que se independizan y abandonan una conocida institución financiera buscan, de inmediato, ponerse bajo el paraguas

de otra conocida y solvente institución. Además de facilitarles mucho la administración y gestión de las carteras de sus clientes, tratan de buscar esa imagen de marca en su convencimiento de que ello transmite más confianza.

● **La directora** de Banca Privada y Gestión de Activos para España de Banco Santander, Adela Martín, lo tiene bien claro: “La solvencia y robustez de la marca es uno de los principales atributos por los que el cliente toma la decisión de inversión en una u otra entidad, junto con la confianza en su banquero/

asesor, es portanto, muy relevante”. No tiene duda de que “lo que genera confianza es tener delante una persona que representa a una entidad sólida y robusta, con experiencia y conocimiento, que transmite seguridad y valores”.

Para Gonzalo Azcoitia, Country Head para Iberia de La Financiere del Échiquier “la marca ayuda mucho... pero, si el cliente ya conoce al asesor desde hace años y se siente seguro en sus manos, la importancia de la marca baja. Evidentemente, si el cliente percibe un riesgo reputacional (por algo que haya salido en los medios), la situación cambia”. ✱

SEGÚN LA ENCUESTA REALIZADA
POR EFPA ESPAÑA

Los asesores están muy confiados

Casi todos piensan que sus clientes tienen bastante o mucha confianza en ellos. Pero, no es oro todo lo que reluce.

Los profesionales del asesoramiento financiero parecen estar muy seguros de la confianza de sus clientes. Así se deduce de la respuesta que casi medio millar de asociados dio a las preguntas que les planteó EFPA España a finales del pasado mes de octubre. El 94% señaló que sus asesorados tenían bastante o mucha confianza en ellos. Solo el 1% consideraba exigua la relación de confianza entre ellos.

¿En qué se basa tan buena relación entre asesores y clientes? Los asesores encuestados piensan en su mayoría (un 53,5%) que el secreto está en la continua preocupación por conocer sus necesidades financieras y vitales, más que en cualquier otra iniciativa. Tal respuesta va en la línea de lo que ahora son las principales demandas de ahorradores e inversores a sus asesores, desplazando otras prioridades que durante muchos años han estado vigentes. Por

ejemplo, la información que les transmite, algo que durante mucho tiempo fue el gran valor añadido de los asesores, solo es considerado por el 15,8% de los encuestados como base principal de la confianza que le tienen sus clientes. La posibilidad de acceder más fácilmente a la información ha desvalorizado, sin duda, esta aportación ante los ojos de los propios asesores.

53,8%

OPINA que es básico preocuparse por conocer las necesidades financieras y vitales de los clientes.

Sólo el 5% de los profesionales señala que esa buena relación se debe a su capacidad para aumentar los rendimientos. Resulta curioso que un 14 % de los asesores haya respondido que un sentimiento como la empatía, ajeno a →→→

INVERTIR CON IMPACTO POSITIVO

FONDO JANUS HENDERSON HORIZON
GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY



Contamos con tres décadas de experiencia en inversión sostenible*



Seleccionamos empresas innovadoras que abordan los retos medioambientales y sociales



Impulsamos una menor huella de carbono



Aplicando un enfoque consistente que ha permitido obtener más de un 7.5% anualizado por encima del índice de referencia desde su lanzamiento**

*La estrategia se lanzó 01/08/1991. El fondo se lanzó el 29/05/2019.

**Los datos se refieren a la clase de acciones A2 USD a finales de septiembre de 2021. La rentabilidad es neta de comisiones. El índice de referencia es el índice MSCI World.



1991 - 2021

janushenderson.com/es/gse

Sólo para profesionales. Con fines promocionales. Capital en riesgo. Las rentabilidades pasadas no son una guía de las rentabilidades futuras. Nada en este anuncio debe interpretarse como un consejo. Este anuncio no es una recomendación de venta, compra o cualquier otra inversión. Por favor, lea todos los documentos del plan antes de invertir. El Janus Henderson Horizon Fund (el "Fondo") es una SICAV luxemburguesa constituida el 30 de mayo de 1985, gestionada por Henderson Management S.A.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355) (registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson, Janus, y Henderson son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

→→→ cualquier aportación profesional, sostiene la buena confianza con sus clientes. Por otra parte, llevar mucho tiempo trabajando para un cliente apenas es importante para generar confianza porque solo el 10% recurre a este argumento.

Si se atiende a sus respuestas, la pandemia y el confinamiento no han supuesto una dificultad para la relación con sus clientes. Han resultado, incluso, positivas para el

44% de los entrevistados porque con ese motivo han incrementado sus contactos a través del teléfono e internet. Sólo el 17% señala que la pandemia y sus condicionantes han dificultado la relación con sus asesorados.

¿Qué opinan por su parte los clientes de sus asesores financieros? El 59% de los inversores minoristas encuestados por Cerulli Associates a nivel europeo a

mediados del pasado año calificaba con un cuatro la labor de los asesores financieros, en una escala del cero al cinco. Cuando se les preguntó a los encuestados cuál fue el comportamiento más beneficioso de sus asesores para hacer frente al impacto de la pandemia, la mayoría respondió que “su accesibilidad y su esfuerzo para hacernos comprender la tolerancia al riesgo”.

Una encuesta más reciente, llevada a cabo por el CFA Institute, aborda un asunto siempre polémico y conflictivo en la relación entre asesores y clientes y que muchas veces ha sido la causa de divorcios y desavenencias entre las dos partes. La mayoría de los inversores minoristas encuestados (un 75%) cree que su asesor financiero está legalmente obligado a actuar en interés del cliente por encima del suyo, pero solo el 35% asegura que su asesor siempre pone sus intereses en primer lugar. Esta cifra se reduce aún más entre los inversores institucionales, entre los que solo el 25% piensa que sus asesores anteponen los intereses de los clientes. Es probable que esta respuesta explique el hecho de que, según el Estudio Global de Inversión de Schrodgers del 2021, los inversores españoles prefieren

recurrir a asesores independientes como primera opción (47%); mientras que los bancos han pasado al segundo lugar (43%). Esta no es la tendencia en otros lugares pues, tanto a nivel global como europeo, los

15,5%

EL VALOR de la información que se transmite a los clientes ha caído de manera importante.

14,1%

LA EMPATÍA sigue cotizando en la relación entre asesores y clientes.

inversores siguen optando por su banco (45% y 42%, respectivamente) antes que por un asesor financiero independiente (40% y 36%, respectivamente). La visión de la relación entre asesores y asesorados no es, por tanto, tan idílica, si se incorporan estas opiniones. Hay mucho camino todavía que recorrer en ese permanente reto por conseguir fidelizar a los clientes y lograr que los inversores recurran de forma creciente a los asesores financieros en busca de los mejores consejos. ●

¿CUÁL CONSIDERA QUE ES LA BASE PRINCIPAL DE LA CONFIANZA, -POCA O MUCHA-, DE SUS CLIENTES HACIA USTED?

Número de respuestas 481

1 La continua preocupación por conocer sus necesidades financieras y vitales.
259 53,8%

5 La capacidad de aumentar los rendimientos.
23 4,8%

2 La continua información que les transmito.
75 15,6%

6 Otra
8 1,7%

3 La empatía.
68 14,1%

4 Los muchos años que llevo trabajando para ellos.
48 10,0%



CREE QUE, POR TERMINO MEDIO, SUS CLIENTES TIENEN EN USTED COMO ASESOR FINANCIERO...

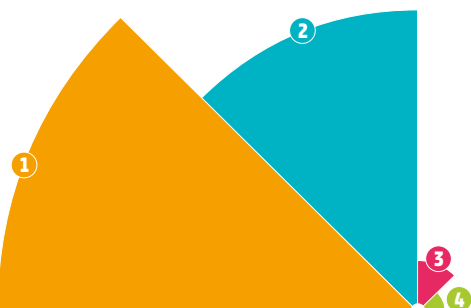
Número de respuestas 495

1 Bastante confianza.
271 54,8%

2 Mucha confianza.
193 39,0%

3 Suficiente confianza.
68 14,1%

4 Poca confianza.
27 0,8%





CRECIMIENTO. EL CAMINO CHINO.

China está siguiendo su propio camino de crecimiento transformador, lo que está creando oportunidades para los inversores.

China está evolucionando. Una estrategia de crecimiento ambiciosa, a través de innovaciones en tecnología y ciencia, la está consolidando como un importante motor económico.

Es el momento adecuado para invertir y ser parte del crecimiento de China.

Obtenga más información sobre las oportunidades de inversión en China:
es.allianzgi.com/china

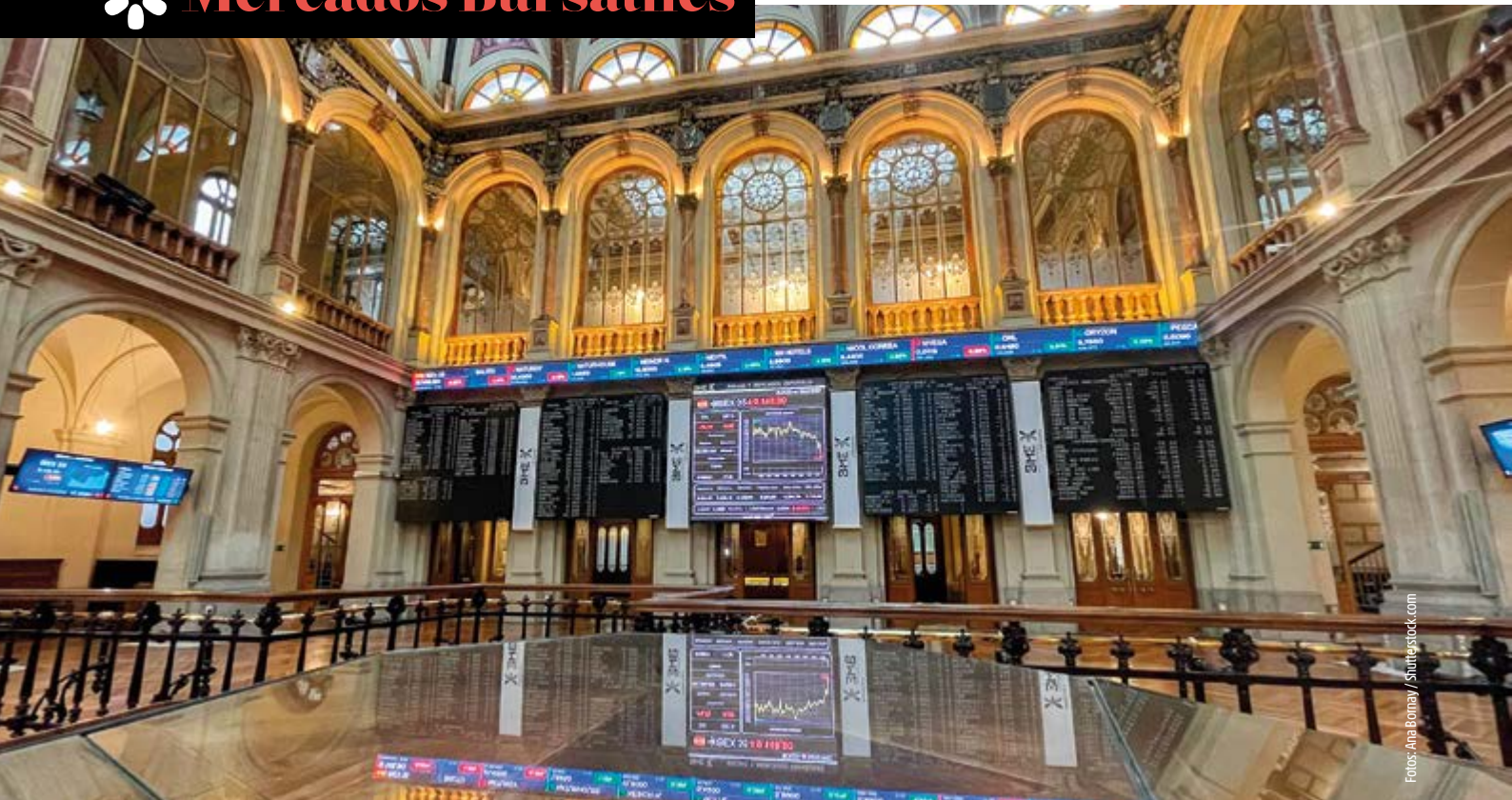
Las inversiones en instituciones de inversión colectiva conllevan riesgos. Las inversiones en instituciones de inversión colectiva y los ingresos obtenidos de las mismas pueden variar al alza o a la baja dependiendo de los valores o estimaciones en el momento de la inversión y, por tanto, Usted podría no recuperar su inversión por completo.

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. Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores consulte (www.regulatory.allianzgi.com) 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. La sociedad gestora puede decidir poner fin a las disposiciones previstas para la comercialización de sus instituciones de inversión colectiva de conformidad con la normativa aplicable en materia de notificaciones.

Para obtener información sobre el Resumen de los derechos de los inversores en inglés consulte (www.regulatory.allianzgi.com).

Allianz 
Global Investors

❁ Mercados Bursátiles



Fotos: Ana Domay / Shutterstock.com

Era cuestión de tiempo. Los inversores españoles iban a levantar finalmente la mirada cuando comprendieran que sus inversiones tenían menos “premio” en su país que en otros de su entorno. No hacía falta ni buscar muy lejos ni fijarse en la incomparable Bolsa americana. Y la situación debía suceder, casi forzosamente, después de que muchos hogares probasen durante años y con su prudencia habitual, la temperatura del agua

La maldición del IBEX 35

O el IBEX 35 está maldito o lo disimula espléndidamente. Y los ahorradores españoles, que llevan años notándolo, han empezado a fijarse en otras plazas que les den más por sus ahorros. Desde la crisis de 2008, su rentabilidad anual ha sido inferior a la inmensa mayoría de los principales índices mundiales. ¿Qué es lo que está ocurriendo y cómo podemos solucionarlo? Por **GONZALO TOCA**.

de nuevos mercados mediante sus posiciones en fondos de inversión. Otros, los más sofisticados, mejor asesorados o con los bolsillos más profundos, se lanzarían a comprar fuera también acciones, deuda y otros activos financieros.

“En sólo 20 años, el minorista español ha pasado de poseer en torno al 30% de la propiedad de las empresas del IBEX 35, a apenas el 14% actual”. Esto es lo que afirma **José Luis Manrique**, director de estudios del **Observatorio Inverco**, y añade que “una de las razones por las que se han estrechado las rentabilidades del sector bancario, y por ende, del IBEX 35 es, precisamente, la drástica reducción de la participación de las familias españolas en la propiedad de las acciones cotizadas de la Bolsa de nuestro país”.

Por otra parte, sigue Manrique, “el ahorrador español prefiere, desde hace unos años, la inversión en acciones a través de fondos de inversión frente a la inversión directa. Esto le concede ciertas ventajas como una gestión más profesional y una fiscalidad más favorable, y le permite acceder a mercados inaccesibles para el inversor minorista mediante la inversión directa”. Es decir, matiza, “el ahorrador español se ha globalizado, y ya no mira tanto la exposición geográfica de su cartera como a la rentabilidad que puede obtener con un riesgo controlado, aprovechando, de esta forma, otra de las

ventajas de los fondos de inversión”.

Y no es solo una cuestión pura de negocios. La crisis de 2008 contribuyó a erosionar la confianza en las instituciones, los rescates bancarios abollaron con saña la credibilidad de las empresas y los vaivenes regulatorios –que, como se ve con la última Ley de Vivienda o la incertidumbre sobre la reforma laboral, no han terminado– atizaron y siguen atizando la ansiedad de los inversores propios y extranjeros. En paralelo, del IBEX como solución hemos pasado al IBEX como problema tanto para los que le reprochan, sobre todo desde la izquierda, su

➔ POSIBLE REMONTADA.

Algunos expertos creen que el IBEX podría mejorar su rentabilidad frente a otros índices cuando vuelvan a subir los tipos de interés.

excesiva concentración de poder, las conspiraciones que le atribuyen o la explotación de sus contactos ministeriales, como para los que, desde posiciones más moderadas, creen que refleja el anquilosamiento

de una economía que necesita cambiar de modelo productivo. La trinidad de bancos, ladrillo y turismo, aseguran, debería dar paso a las superestrellas del comercio electrónico, la inteligencia artificial o la transición energética.

Para **Jesús Mariñas**, director de **JDS Capital**, el “IBEX representa el tejido industrial y económico español, donde la innovación, productividad y crecimiento no son precisamente señas de identidad”. Salvo Inditex, sigue, “no tenemos ninguna multinacional grande que lleve años creciendo y expandiéndose a nivel internacional (que es donde hay crecimiento)... ➔➔➔

¿Adónde se van los inversores españoles?

Aunque los analistas consultados coinciden en que el IBEX sigue gozando de popularidad entre los inversores españoles, en parte porque lo tienen cerca y lo conocen más por las noticias, ya no se puede discutir que muchos de ellos están haciendo las maletas para buscar mejores rentabilidades. Como recordaba **José Luis Manrique**, director de estudios del **Observatorio Inverco**, “en sólo 20 años, el minorista español ha pasado de poseer en torno al 30% de la propiedad de las empresas de IBEX a apenas el 14% actual”. Aclarado esto, ahora la pregunta es adónde se van.

Manrique acredita que, en lo que llevamos de año, “las cifras de suscripciones netas en fondos de inversión resultan muy reveladoras: el mercado americano lidera el ranking de captaciones netas, aunque tanto los mercados europeos no euro, como los emergentes registran también flujos positivos”. Y aclara que “solo la renta variable internacional Japón, y sobre todo la renta variable española, registran flujos negativos”.

Natalia Aguirre, directora de análisis y estrategia de Renta 4, identifica las plazas financieras que más han recibido, en los últimos años, el dinero de los ahorradores españoles y destaca entre ellas “Estados Unidos, Alemania, Francia, Suiza y Reino Unido”.

Jaume Puig, director general de Gaesco Gestión, va más al detalle añadiendo “algunos mercados asiáticos” a la lista de Aguirre y distinguiendo dos tipos de inversores españoles entre los que hacen las maletas. El primer grupo, matiza, busca “sobre todo aquellos índices que incorporan sectores y empresas que más le complementan, es decir, en los muchos sectores de actividad que aquí no tienen representación suficiente”. El segundo, sigue, “se comporta sobre todo como seguidores de tendencia, e invierte más en aquellos mercados que más han subido en el pasado, sin efectuar ninguna reflexión ni valoración fundamental al respecto”. Este grupo, advierte, “puede quedarse en una situación muy difícil a medida que el ciclo *value* se consolide”. ✱

→→→ y el resto del IBEX son bancos, aseguradoras, eléctricas y *utilities*, y algún otro ex monopolio". Además, matiza, el rendimiento deslucido de la Bolsa española también se explica porque "no incluye los dividendos que van pagando las empresas (no es un índice *"total return"*, como sí lo es el DAX alemán, por ejemplo), y eso en el IBEX se nota más que en otros índices, porque las empresas clásicas de nuestro selectivo patrio han repartido durante años unos jugosos dividendos, quizá incluso por encima de sus posibilidades".

Cinco grandes lastres

Natalia Aguirre, directora de análisis y estrategia de **Renta 4**, cree que los cinco lastres de la Bolsa española son "una recuperación de la economía a la cola de Europa, la excesiva exposición a Latinoamérica, la inseguridad jurídica, la escasa representación de sectores de fuerte crecimiento en los últimos años (vinculados con la tecnología) y la sobrerrepresentación de las *utilities* y los bancos". El sector bancario, matiza, "sigue luchando en un escenario complicado para la mejora de la rentabilidad contra el viento y la marea de los tipos muy bajos durante mucho tiempo, la creciente competencia o la menor demanda".

Jaume Puig, director general de **Gaesco**

Gestión, recuerda que nos encontramos en una fase del mercado completamente distinta a la que puso de moda al IBEX entre los inversores mundiales antes de 2008. Entonces, el mercado premiaba los activos *value*. Ahora, sin embargo, les ha tocado el turno a los activos *growth* y los tipos de interés bajos o a la baja lo están favoreciendo.

En estas circunstancias, cabe sacar dos conclusiones. La primera es que, afirma el experto, "si atendemos a su composición, veremos que el IBEX es más *value* que índices europeos como los de la familia Eurostoxx, los cuales a su vez son más *value* que índices americanos como el S&P500, el cual a su vez es más *value* que el Nasdaq, que sería el índice bursátil con mayor componente *growth*." No debería sorprendernos, por tanto, que el principal selectivo español haya sufrido el desencanto de los inversores en los últimos diez años.

Y la segunda conclusión, añade Puig, es que si los tipos de interés muy bajos o a la baja favorecen a los índices con una alta concentración de activos *growth*, "el IBEX debería tener un mejor comportamiento relativo cuando los tipos de interés en la zona euro empiecen a subir". Y el, ahora mismo, descarta este escenario en 2022, pero no en 2023.

Iñaki Arcocha, director del *family office* suizo **IA Capital**, subraya que "las



José Luis Manrique

Director de estudios del Observatorio Inverco.

"El ahorrador español se ha globalizado, y ya no mira tanto la exposición geográfica de su cartera como la rentabilidad".



Jaume Puig

Director general de Gaesco Gestión.

"Los índices con mayor proporción de activos *value* han ofrecido menores rentabilidades y el IBEX es uno de ellos".



Iñaki Arcocha

Director de IA Capital.

"El IBEX está muy concentrado en muy pocos valores y las empresas líderes son casi las mismas que hace 20 años".

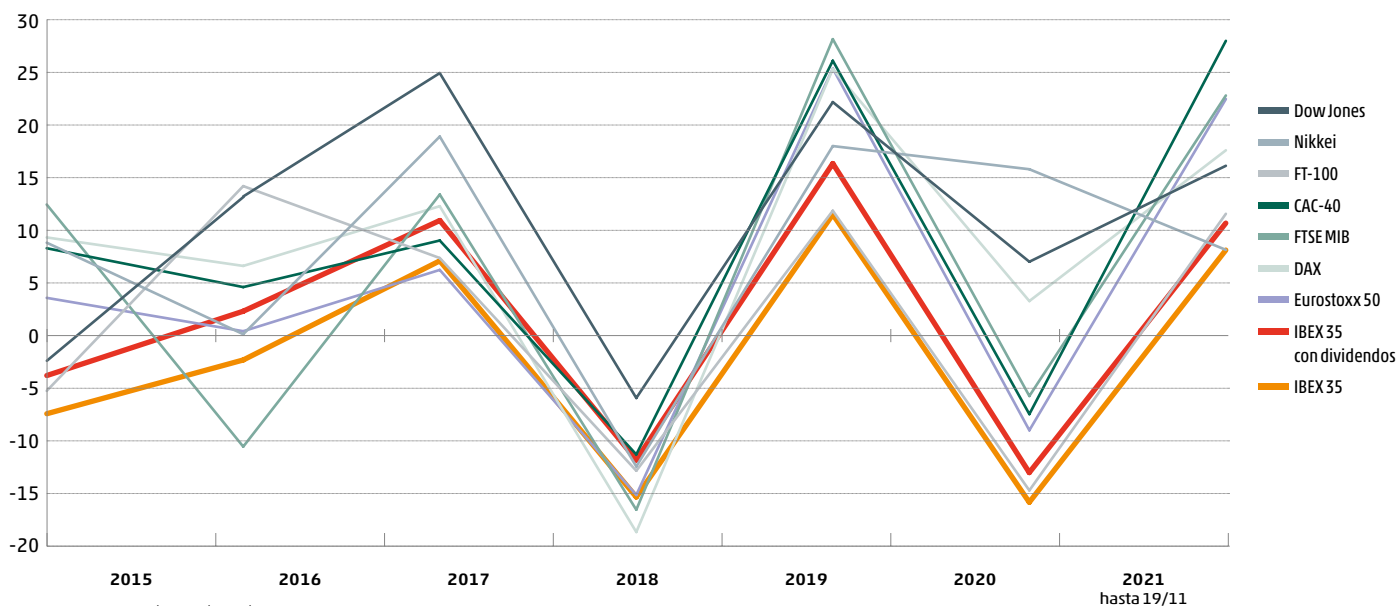
empresas americanas son históricamente entre tres y cinco veces más productivas que las europeas". Y a eso, sigue, hay que sumarle otro problema propio del IBEX: "las cinco mayores

empresas del índice suponen el 50% aproximado de la capitalización bursátil total, y estas empresas líderes son casi las mismas que hace 20 años". La falta de innovación tecnológica, apunta, "es palpable en la economía española y esto se traduce en su índice bursátil principal". En España, matiza, "no se dan las circunstancias para que se cree la próxima Square, Revolut o Etoro".

En paralelo, los bancos, que fueron en su momento las supernovas del selectivo español, ahora se estarían convirtiendo en un obstáculo para su rentabilidad. Según Arcocha, su decadencia será tan lenta como irreversible, porque "la regulación financiera no va a amainar y es un factor clave dentro del estrangulamiento de los ingresos y de la operativa bancaria" y, además, "en la carrera hacia la innovación, la flexibilidad es clave y es muy difícil encontrar un sector más estático que el bancario". Las *fintech*, advierte, "siguen en la adolescencia y ya se están quedando viejas ante las finanzas descentralizadas, amparadas en la tecnología *blockchain*. Uno a uno, los bancos tradicionales van a perder todos sus negocios en favor de las nuevas empresas más dinámicas, eficientes, rápidas y amigables con sus clientes, por lo que tendrán que concentrarse en lo que nadie quiere: el negocio fiduciario hiper regulado".

Javier Niederleytner, profesor del Master en Bolsa y Mercados financieros del

● Rentabilidad de índices internacionales (%)



IEB, admite que “los bancos no brillan, en parte, por los bajísimos tipos de interés y la elevada inflación, pero están haciendo un buen trabajo para resurgir, porque cada vez controlan mejor los riesgos, avanzan en la consolidación del sector concentrándose en muy pocas entidades y dan pasos importantes tanto en la optimización de sus estructuras (un ejemplo: el recorte de las oficinas) como en la transformación digital”. La maldición del IBEX, en su opinión, no solo se alimenta de la crisis de los bancos o la excesiva exposición a Latinoamérica (y los huracanes de las depreciaciones de sus monedas frente al euro), sino, también, con “las incertidumbres que generan los políticos —españoles y latinoamericanos— en los inversores internacionales. No olvidemos que el 45% de la inversión del IBEX es extranjera”.

Tan solo es un espejo

Daniel Wuhl, profesor de finanzas de EADA Business School, advierte de que “la reputación de la economía española se ha diluido con la crisis financiera, los rescates bancarios y un potencial de recuperación que se ha demostrado más débil que en otros países”. Además, señala, “el modelo bancario está en crisis y no hay suficiente cantera para renovar en profundidad el IBEX 35 a corto plazo”. Y, aunque la hubiera, matiza, “debería superar un sinfín de obstáculos, y no me refiero solo a la competencia, sino también a los que le pongan los propios pesos pesados del IBEX 35, muy conectados con grandes centros de poder y reguladores, y a las enormes dificultades que sufren nuestras empresas para crecer y pasar de pequeñas a medianas y

de medianas a gigantes cotizados”.

Son muchos los expertos que, junto con Daniel Wuhl, Javier Niederleytner o Iñaki Arcocha, recuerdan que los inversores españoles iban a acabar mirando a otros mercados de nuestro entorno si les ofrecían, como es el caso, mejores oportunidades año tras año. Para Jesús **Mariñas**, director de **JDS Capital**, “en el CAC francés, el sector del lujo tiene un peso muy importante, y empresas como **Hermès** o **Kering** están en crecimiento

➔ **NO ESTAMOS TAN MAL. El IBEX marcó su máximo histórico en febrero de 2020 y las distancias con otros índices se acortan cuando se le suman los dividendos.**

vertiginoso de sus ventas y beneficios en Asia y en todo el mundo. Este sector no tiene representación en el IBEX. Por otra parte, el DAX alemán incluye más empresas de un tejido industrial que tampoco tenemos en España, empresas multinacionales con ventas globales”.

En última instancia, aclara Mariñas, “el inversor está aprendiendo a ver lo que hay detrás de cada índice, y a comprender también que invertir en IBEX, CAC o DAX, ya no significa invertir en España, en Francia o en Alemania, sino en unos determinados sectores productivos, con un determinado perfil de ventas y exportaciones a diversas partes del mundo, y un determinado perfil de innovación y expansión, que son al final los que marcan el rumbo”.

De todos modos, también hay expertos que creen que la maldición del IBEX no debería exagerarse, ➔➔➔

→→→ y uno de ellos es José Luis Manrique, director de estudios del Observatorio Inverco. Para él, “es cierto que el rendimiento del IBEX no ha estado totalmente acompasado con el de otros índices internacionales. No obstante, se encuentra muy cerca de máximos (nuestra referencia deber ser el IBEX con dividendos), e incluso su mejor registro histórico lo marcó justo antes de la crisis sanitaria, en febrero de 2020”.

¿Y si cambiamos el selectivo con la ayuda de Europa?

Desafortunadamente, parece que el diagnóstico de la maldición del IBEX, no siendo fácil, es bastante más sencillo y directo que su solución. Y son muchos los que se preguntan si no convendría cambiar la estructura del selectivo español aprovechando el diluvio de fondos europeos.

Javier Niederleytner ni siquiera cree que los fondos se hayan diseñado para dar un volantazo a los sectores y empresas líderes de la economía española. Por una parte, advierte, “las principales beneficiarias son las pymes y, en segundo lugar, hablamos de un plan de recuperación de la economía a corto plazo que no está pensado para renovar el

modelo productivo”. Por si eso fuera poco, añade, “deberíamos renovar el modelo apoyándonos en lo que sabemos hacer para hacerlo mejor”. José Luis Manrique coincide, y aclara que eso no quiere decir “que no podamos empezar una transición ordenada hacia un modelo en el que la ponderación de sectores como el tecnológico cobre mayor relevancia”.

Natalia Aguirre recuerda, además, que “la estructura del IBEX viene determinada por la capitalización bursátil ajustada por *free float*, así que el paso previo para que cambie la composición del IBEX es que esas compañías que se quiere que sean las impulsoras de un nuevo modelo productivo ganen en tamaño, coticen con

un suficiente *free float* y volumen negociado y sean, por tanto, susceptibles de ser incluidas en el selectivo tomando el relevo a bancos, *utilities* o petroleras”. En parte por eso, Jesús Mariñas matiza que “la realidad se construye desde abajo”. Más en concreto, añade, “cambiar el panorama industrial español llevaría décadas, necesitaría otra cultura de base, y otros valores. Son cosas que evolucionan, pero despacio. El IBEX recogerá esas evoluciones (como hemos visto con el “milagro” Inditex), si se producen”.

Iñaki Arcocha y Daniel Wuhl dudan incluso de que todo el peso de los fondos europeos fuera capaz de renovar el modelo. Para Arcocha, “si las políticas laborales no apoyan

una mayor flexibilidad empresarial, es imposible que se dé un cambio a gran escala. Los cambios del tejido productivo no se producen mágicamente, no puedes transformar de la noche a la mañana una plantilla que tiene unas habilidades determinadas y una capacidad adaptativa limitada. Las políticas españolas van en sentido contrario: eliminar la poca flexibilidad que ya existe y dificultar aún más la movilidad laboral”. Además, sentencia Wuhl, “llevamos casi diez años recibiendo distintos tipos de estímulos y rescates europeos, y no han transformado sustancialmente nuestra economía”.

¿Por qué iba a ser diferente esta vez?, se pregunta el experto. ¿Por qué? ●

¿Qué le falta al IBEX para “enamorar” a los inversores españoles?

Puede que enamorar sea una palabra algo intensa, pero lo cierto es que muchos inversores españoles ven en otros índices de nuestro entorno unas cualidades que le faltan al nuestro. Y si se quiere acabar con la maldición del IBEX, es crucial conocerlas y afrontarlas.

Jesús Mariñas, director de JDS Capital, cree que lo que ven en otros selectivos es “crecimiento en ventas, beneficios crecientes, innovación y desarrollo”. Tanto Natalia Aguirre, directora de análisis y estrategia de Renta 4, como Javier Niederleytner, profesor del Master en Bolsa y Mercados financieros del IEB, subrayan también la seguridad jurídica. Es decir, los inversores

españoles, igual que muchas empresas y no pocos hogares, estarían cansados de los bandazos regulatorios y confiarían menos en la estabilidad que deberían ofrecer nuestras instituciones que en la que ofrecen las francesas o las alemanas.

Por último, para José Luis Manrique, director de estudios del Observatorio Inverco, “el nuevo impuesto de transacciones financieras, que grava las operaciones en empresas de capitalización superior a 1.000 millones de euros, puede suponer un desincentivo para los fondos de inversión o para cualquier otro inversor institucional a la hora de elegir el IBEX como índice en el que invertir”.



**Se utilizan para
moverse con la corriente
o contra ella**



**Sabe cuándo invertir
con el mercado y en
contra del mercado**

Nuestro análisis riguroso nos ayuda a actuar con convicción

En T. Rowe Price, tomar decisiones de inversión basadas en convicciones nos ayuda a obtener resultados fiables. Cada inversión que hacemos se basa en nuestro propio análisis independiente y gestión prudente del riesgo. Es lo que guía en qué invertimos y en qué no, y nos ayuda a centrarnos en nuestros objetivos a largo plazo y evitar distracciones a corto plazo. Llamamos a nuestro enfoque inversión estratégica. Desde 1937, esta visión nos ha ayudado a tomar las mejores decisiones para que los inversores obtengan soluciones de manera constante.

Descubra las ventajas de la inversión basada en convicciones en troweprice.es/bienvenidos

Riesgo de capital. Exclusivamente para clientes profesionales. Prohibida su distribución posterior.

Información importante

El valor de una inversión y los ingresos que se derivan de ella pueden aumentar o disminuir. Los inversores podrían recuperar un importe inferior al inicialmente invertido. Antes de invertir, lea el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor. T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l., autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). © 2021 T. Rowe Price. Todos los derechos reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, y el diseño del carnero de las rocasas son, colectivamente y/o por separado, marcas comerciales de T. Rowe Price Group, Inc. LNR: 202109-1821110

LOS INVERSORES DEBEN EXTREMAR SUS PRECAUCIONES

Los chiringuitos, más sofisticados y peligrosos

Desde la pandemia, la CNMV ha detectado un notable aumento de las consultas y reclamaciones por ofertas recibidas de los chiringuitos financieros por presuntas estafas, muchas de ellas ligadas a criptoactivos. Estas entidades fraudulentas recurren a herramientas tecnológicas cada vez más sofisticadas.

Por **PACO ÁLVAREZ**.

En realidad, lo que conocemos como “chiringuitos financieros” son entidades fraudulentas que tratan de captar ahorro de los inversores sin estar autorizadas para ello. Es decir, son entidades que no están supervisadas y, por tanto, pueden no cumplir las obligaciones de transparencia, honorabilidad, solvencia, fondo de garantía, comportamiento, etc. a las que están sometidas las entidades debidamente registradas.

Según **Luis Ángel Hernández Bernía**, Responsable de Audiencia en **Rankia** y uno de los principales expertos en chiringuitos financieros en España, con los confinamientos y la crisis sanitaria, se creó un ecosistema ideal para este tipo de operativas por los siguientes motivos:

› Aumento exponencial del consumo de internet y contenidos online.

› Mucha liquidez en el mercado buscando altas rentabilidades, ante la falta de alternativas.

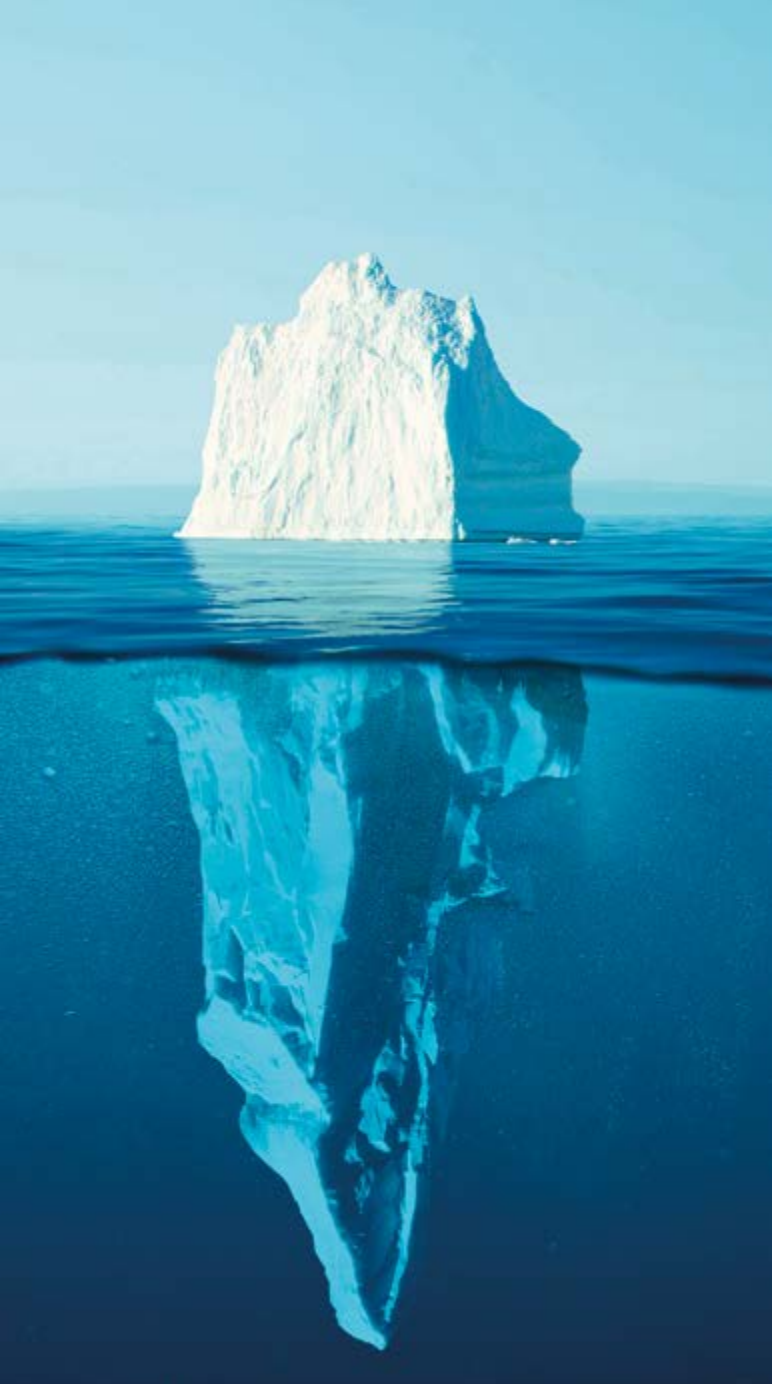
› Trabajadores que no podían ejercer su ocupación habitual, pero que tenían una fuente de ingresos asegurada que buscaban rentabilizar.

› El auge de las criptomonedas y su desconocimiento han creado una “falsa sensación de rentabilidades desorbitadas sin riesgo”. En palabras de Hernández, “si el vecino, o el cuñado te cuenta que está ganando mucho dinero invirtiendo en una criptomoneda, aunque no conozcas su funcionamiento, ves una posibilidad de replicarlo, sin formarte”.

Todo este cóctel llevó a que el número de chiringuitos financieros se disparase durante

la pandemia y que se ampliase el perfil de afectados por sus redes, convirtiéndose, de acuerdo con **Álvaro Satrustegui**, Presidente y CEO de **Exsel** y promotor del ciberseguro **Escudo Ciber**, en una de las principales fuentes de preocupación en los ciberdelitos, que han afectado, solo en 2021, a 310.000 pymes e inversores, un 70% más que en todo 2020, y más del doble que antes de la pandemia, según el informe Escudos 2021, promovido por la propia Exsel.

Por todo ello, la CNMV, consultada por Asesores Financieros EFPA, incide en que hay que tener mucho cuidado de no enviar nuestro dinero a estas empresas ya que, “en el caso de que haya un problema, y es muy probable, no existe ningún tipo de garantía detrás y podemos perder el dinero invertido”.



Sofisticación tecnológica

La digitalización está poniendo al alcance de los ciudadanos nuevas vías de acceso a las actividades financieras que, sin duda, son muy beneficiosas, pero también ha dado nuevas herramientas a los estafadores para dirigirse a sus potenciales víctimas. Las nuevas

estrategias informáticas, el software de acceso remoto (como *AnyDesk*, *LogMeIn*, *TeamViewer*, etc.) y las redes privadas virtuales (servicios de VPN), permiten conectarse de forma remota a los diferentes dispositivos de los usuarios (ordenadores, teléfonos móviles, etc.) para, entre otros servicios, poder acceder a los propios usuarios a través de sus dispositivos a distancia →→→

Decálogo del Inversor de la CNMV

NATURALEZA DE LAS ENTIDADES

CONSEJO 1

Verifique que la entidad esté autorizada y que la empresa no ha sido objeto de advertencia por parte de la CNMV ni de otros supervisores. En caso de duda, consúltenos.

CONSEJO 2

Recuerde que los "chiringuitos" son peligrosos e intentan engañarle. Si sospecha, pregunte. Adopte una actitud activa. Haga preguntas sobre las características del servicio y de la inversión que le estén proponiendo. Obtenga **información por escrito**.

TÉCNICAS DE CAPTACIÓN DE INVERSORES

CONSEJO 3

Desconfíe ante las siguientes señales de alarma y técnicas frecuentes:

- Llamadas o correos inesperados.
- Urgencia de la inversión.
- Afinidad personal.
- Bonificaciones de entrada.
- Esquemas piramidales en los que le pidan que también capte clientes.
- Presión psicológica tendente a que adopte una decisión inmediata.
- Mención o utilización del logo de la CNMV. Recuerde que la CNMV nunca le invitaría a realizar una inversión.

CONSEJO 4

Ojo al fraude a través de internet y de las redes sociales. No se deje engañar por la sofisticación de algunas páginas web. Manténgase alerta ante ofertas no solicitadas a través de sus perfiles de redes sociales. No se deje engañar por la afinidad de sus "seguidores" sociales.

PRODUCTOS COMERCIALIZADOS

CONSEJO 5

Desconfíe de altas rentabilidades sin riesgo. Desconfíe de productos complejos. No invierta en lo que no comprenda.

CONSEJO 6

Preste atención a comisiones y gastos.

CONSEJO 7

Asegúrese de que los productos que le ofrecen existen y contraste la información que le aportan sobre la cotización de los valores que quieren vender.

PERFIL Y EDUCACIÓN DEL INVERSOR

CONSEJO 8

Todos estamos expuestos a ser objeto de fraude. Desconfíe si no le solicitan información: los intermediarios financieros autorizados que le ofrezcan un producto deben evaluar su conveniencia (experiencia y conocimientos) y/o idoneidad (experiencia y conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión) a través de un perfil o cuestionario.

SI NO PUEDE RECUPERAR SU DINERO

CONSEJO 9

Si no logra que le devuelvan su dinero, no continúe realizando aportaciones.

DENUNCIE

CONSEJO 10

Ponga en conocimiento de la CNMV cualquier incidente sospechoso de fraude y denuncie lo ocurrido en la Policía o en el Juzgado correspondiente.

→→→ desde otro terminal, o para gestionar, por parte de terceros, problemas informáticos detectados.

La CNMV ha detectado, y recientemente emitió una alerta a los inversores al respecto, que los chiringuitos financieros están recurriendo a estas herramientas para conectarse al dispositivo de un inversor y apropiarse de datos (como códigos

→ LA CNMV ADVIERTE: En el caso de que haya un problema, y es muy probable, no existe ningún tipo de garantía detrás y podemos perder el dinero invertido.

de acceso o contraseñas) que les permiten, posteriormente, operar sobre las cuentas de valores del inversor, sin contar con la autorización expresa de éste.

En concreto, la CNMV recomienda a los inversores no compartir nunca con terceros las claves de acceso a sus cuentas bancarias y de valores, no permitir el acceso remoto a sus dispositivos informáticos, no iniciar una sesión para operar con sus cuentas bancarias y de valores con un tercero conectado y no recurrir a

servicios VPN para ocultar su IP y entrar en páginas web bloqueadas a IPs procedentes de España.

Según Hernández Bernía, “el nivel de sofisticación de los chiringuitos financieros se ha elevado muchísimo debido a la rentabilidad de su actividad. Las webs clones, la compra-venta de bases de datos estructuradas de sus víctimas y la implementación de estrategias de neuromarketing en su proceso son algunas de las muestras de los avances que han desarrollado en los últimos años”.

La penetración de internet y de nuevas tecnologías dará un acceso más fácil a los datos y dinero de las víctimas a estas entidades. Las herramientas disponibles le han dado la oportunidad de diversificar las fuentes o estrategias de engaño. La concienciación de los riesgos y de la vulnerabilidad de nuestros datos es vital en una sociedad del siglo XXI totalmente conectada.

De acuerdo a los datos del informe Escudos 21 de Exsel, nada menos que el 95% de los fraudes se originan por el phishing o ingeniería social, es decir, fallos humanos inducidos por los ciberdelincuentes.

La ingeniería social ha repuntado tanto en volumen de ataques el último año (que se ha multiplicado por 8), como en efectividad

“



ÁLVARO SATRÚSTEGUI

(EXSEL)

“Se puede limitar el riesgo estableciendo protocolos de seguridad en cada dispositivo y formando al personal en cómo evitar el phishing”.

“



LUIS ÁNGEL HERNÁNDEZ BERNÍA

(Rankia)

“El 99% de las estafas financieras en la Red se hubiera evitado con una búsqueda en Google”.

(incrementado en más de un 40%), derivado de las circunstancias especiales del confinamiento (miedo, falsa confianza) y su impacto en la extensión del teletrabajo, unido al aprovechamiento de

la coyuntura por los cibercriminales (noticias falsas, comunicaciones oficiales o invitaciones falsas a reuniones virtuales).

La CNMV confirma, de hecho, y advertido al respecto, de intentos de entidades que se hacen pasar por el regulador para tratar de engañar a los inversores y conseguir de ellos datos, claves bancarias etc, con el pretexto de una gestión oficial. Evidentemente, la CNMV nos cuenta que no hace eso, y que los hechos han sido puestos en conocimiento de las Fuerzas de Seguridad del Estado.

Cómo puede protegerse el inversor

Sin duda, es fundamental reforzar la formación y la educación financiera para que los ciudadanos tengan herramientas para poder detectar un posible fraude y evitar ser víctimas del mismo. En la CNMV cuentan con un sencillo decálogo del inversor que brevemente explica cómo actúan este tipo de entidades y ofrece consejos para que el inversor pueda estar sobre aviso.

Satrústegui y Hernández Bernía coinciden en la importancia de la educación financiera, así como estar alerta y no confiar de primeras. Para Satrustegui, se puede mitigar con

Las prácticas de fraude más habituales



Publicidad engañosa: se utilizan las redes sociales y buscadores para impactar al usuario y conseguir que deje su dato en una guía o en un servicio, el cual le permitirá obtener ganancias sin riesgo. Una vez conseguido el dato, el usuario entra en un continuo envío de emails que buscan el registro en una plataforma determinada. La plataforma puede ser de una entidad regulada o de una entidad no regulada.

Si el usuario se registra en una plataforma regulada, la vía de engaño suele ser conseguir acceso a las claves y contraseñas a través de una aplicación de control remoto como Anydesk y le acompañan en el proceso de la primera operación. Tras obtenerlas se encargan de realizar varias

operaciones para desbloquear el pago de la afiliación por este bróker, generalmente asociado al número de lotes negociados en los primeros meses.

Si el usuario se registra en una plataforma no regulada, la técnica consiste en crear durante un tiempo una sensación de confianza y asesoramiento que consiga que el usuario obtenga beneficios en el corto plazo. El usuario generalmente piensa que si con 500€ en unos días consiguió 1.000€, si hubiese invertido 10.000 tendría 20.000€. Tras conseguir esos fondos adicionales, la comunicación se corta normalmente después de una operación apalancada perdedora. Hay que recordar, según Hernández Bernía, que "todo el dinero que pierde el usuario lo gana el chiringuito".

Cuando han alcanzado un volumen determinado y aparecen las primeras reseñas negativas, suelen eliminar el dominio y crear otra web con la misma imagen visual pero bajo otra marca comercial.

Compra de bases de datos y persuasión telefónica: este método más tradicional consiste en una llamada telefónica sin contacto previo. Obtienen tus datos de una compra ilegal de una base de datos de una web o producto que quizás usaste hace unos años y que cede a terceros esa información. El siguiente paso es la persuasión a través de un *call center* con el cual realizan cientos de llamadas diarias para conseguir convencerte de realizar un depósito en un bróker o comprar un "curso" a cambio de unos servicios premium de asesoramiento. *

formación, con protocolos de comportamiento que se basan en unas pocas reglas de seguridad antes de entrar en una página o en un link.

Según la CNMV, hay que estar alerta cuando alguien contacta con el inversor sin que se le haya solicitado ese contacto. También si ofrece altas rentabilidades en productos muy sofisticados difíciles de entender y le apremien a invertir rápidamente y de manera agresiva ya que,

de lo contrario, perdemos una oportunidad única. En estos casos, es importante pararse, pedir a la entidad que nos contacta toda la información sobre la inversión, exigirle tiempo para reflexionar y estudiarlo y, sobre todo, comprobar que la entidad está registrada en la CNMV.

Al final, según Hernández Bernía, "la mayor arma de un inversor de a pie, o un ahorrador, contra un chiringuito financiero es el

sentido común. El 99% de las estafas financieras en la Red, tal y como han comprobado, se hubieran evitado con una búsqueda en Google, una consulta en un foro como Rankia. o una llamada telefónica al regulador".

En cualquier caso, y como recomienda encarecidamente el regulador, lo primero, es no dar nuestro dinero a estas entidades por muy atractivo que sea lo que nos están ofreciendo porque es muy

posible que se trate de una estafa. Si ya lo hemos hecho, hay que denunciar ante las Fuerzas de Seguridad del Estado e informar a la CNMV. También, según Satrustegui, "es conveniente invertir en prevención ante los ciberataques y en un buen ciberseguro, que incorpore el phishing y proteja contra la ingeniería social, dado que existe una minoría de pólizas que sí la cubren, y son las que el inversor debe considerar". ●

SE IMPONEN LAS FORMAS DE TRABAJO SEMIPRESENCIALES

El regreso a un nuevo modelo de oficina

Pese a la preocupación por la aparición de nuevas variantes del Covid-19, altamente contagiosas, que podrían llegar a recomendar el cierre de fronteras, hay una gran expectación en Europa por la vuelta a la normalidad. Sobre todo, en el ámbito de las oficinas. Las vacunas han obrado el milagro y han dejado en la cultura corporativa nuevas formas de trabajo híbridas o semipresenciales, lo que apunta a que el entorno laboral será en el futuro más flexible y definitivamente digital.

En estos casi dos años desde el inicio de los confinamientos, las empresas se han visto obligadas a adaptarse y repensar el modelo de oficina tradicional. Muchas aún están reconsiderando sus políticas sobre el trabajo remoto y analizando los beneficios y los inconvenientes. Pero, muchos estudios realizados durante este tiempo han concluido que la mayoría de los empleados disfruta

Las nuevas fórmulas de trabajo flexible están creando muchos cambios en la cultura corporativa de las empresas, la relación con los clientes e incluso en la forma de liderar a un equipo. Las transformaciones no son solo del espacio físico o de la regularidad con la que vamos a la oficina. El Covid-19 ha cambiado para siempre el modelo. Por **CRISTINA JIMÉNEZ**.

trabajando en remoto y espera mantener como mínimo un día, aunque un alto porcentaje prefiere 3-4 días de trabajo en casa a la semana. Los menos votados son los extremos: ni siempre en la oficina, ni siempre en casa.

Solo un 12% de los empleados afirma que le gustaría teletrabajar siempre y apenas un 4% querría



trabajar todos los días en la oficina. Así se recoge en el informe “Un lugar de trabajo sostenible: hacia un modelo remoto y presencial”, elaborado por el **IESE y Savills Aguirre Newman**, y liderado por la profesora **Mireia Las Heras** (ICWF - IESE Business School).

“La distancia ha generado nuevas reglas de juego y otro marco de referencia. La oficina, como tal, ha visto cambiar disruptivamente su *status quo*. Sin embargo, los entornos de trabajo venían cambiando desde finales del siglo pasado”, recuerda **Pedro César Martínez Morán**, director del master universitario de Recursos Humanos de la Universidad Pontificia Comillas ICAI-ICADE.

De una oficina previsible, con lugares estables y permanentes y horarios establecidos, se fue pasando a horarios de entrada y salida flexibles, con mesas y sillas adaptables a cualquiera que llegara y enchufara su ordenador en una mesa.

En lo que respecta al ambiente de trabajo, **Jaume Aurell**, catedrático de la Universidad de Navarra y director del Centro Empresa y Humanismo, recuerda que es el entorno físico -espacios agradables en el lugar de trabajo- lo que

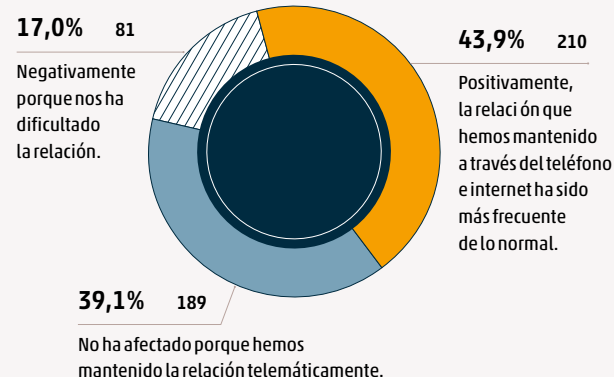
ayuda a generar ambiente de equipo y facilita la transmisión de los valores de la empresa. “Me parece algo difícil de lograr de modo telemático. En la oficina te encuentras a gente en el pasillo, mantienes conversaciones informales, mientras que el canal telemático te lleva a limitar tu comunicación a lo que dura la videollamada”, dice en línea con aquellos que piensan que la oficina no ha muerto y sigue teniendo su función dentro de la cultura corporativa. Y es que, si no se alterna con algunos días de trabajo en la oficina, el teletrabajo puede incrementar el aislamiento social hasta un 15%, según el informe del IESE.

Otra de las cosas que cambia en este nuevo panorama de oficina en remoto es el modelo de liderazgo. “El líder remoto va a tener que optar por una gestión basada en resultados, a partir de la definición de metas y objetivos”, afirma Martínez Morán. “Liderar en remoto significa convivir con la precisión de la exigencia: qué se solicita y para cuándo. Hay que apostar por la retroalimentación: subrayar el buen desempeño, fijar áreas de mejora, evitar errores en la

Encuesta realizada a asociados de EFPA España. Octubre 2021

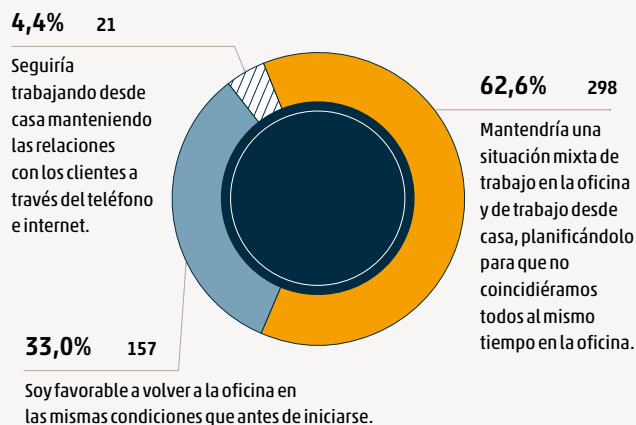
¿CÓMO HA INFLUIDO LA PANDEMIA Y EL CONFINAMIENTO RESPECTO A SU RELACIÓN CON LOS CLIENTES?

Número de respuestas 478



¿EN LA ACTUAL SITUACIÓN DE LA PANDEMIA?

Número de respuestas 476



interpretación y acompañar a los colaboradores en su desarrollo personal”, añade. Para él, el pilar fundamental del liderazgo remoto debe ser la confianza entre la dirección de la empresa y sus colaboradores.

“Creo que es muy importante que cada institución y cada empresa gobierne con estrategia y acierto el equilibrio necesario en su caso, que pondere bien lo que debe ser presencial y lo que debe ser remoto”, explica Aurell.

Contacto con los clientes

En el sector del asesoramiento financiero, donde la cercanía o la empatía con el cliente es un valor diferencial, es probable que siga habiendo encuentros presenciales, pero el trabajo efectivo es probable que se lleve a cabo en remoto. Las reuniones en las que se considera más importante el cara a cara son las de venta con clientes (en el →→→

➔ **EL 62,6% DE LOS ASOCIADOS DE EFPA mantendría una situación mixta de trabajo en la oficina y de trabajo en casa con una buena planificación.**

→→→ 80% de los casos), seguidas de las reuniones de innovación y cocreación con colaboradores (75%).

No hay que olvidar, según dicen los psicólogos, que en la presencialidad contamos con la comunicación no verbal, que es más sincera y genera confianza. “Los trabajos en los que el componente afectivo-social es de gran importancia o los que requieren cooperación inmediata pierden parte de su valor añadido si se realizan siempre en remoto”, recuerda el informe del IESE y Savills Aguirre Newman.

Una encuesta dirigida a los asociados de **EFPA España**, a finales de octubre pasado, sobre la vuelta a las oficinas reveló que la pandemia y el confinamiento apenas ha afectado a la relación con sus clientes. De los 478 encuestados, el 44% consideraba que el Covid-19 afectó positivamente porque la relación mantenida telemáticamente ha sido más frecuente de lo normal. El 39% creía que no tuvo ningún impacto precisamente por la misma razón: el contacto entre cliente y asesor siguió siendo el mismo gracias al teléfono o internet. Solo un 17% señalaba que no tener encuentros cara a cara dificultó la relación.

En una pregunta distinta, sobre el modelo de retorno al trabajo con la situación actual de la pandemia,



Víctor Manuel Canalda

Abogado laboralista de Canalda Advocats

“El trabajador ha visto que existe otra forma, como mínimo igual de productiva y eficiente, de prestar sus servicios, sin demoras ni tiempos muertos y acorde con sus necesidades de conciliación laboral y familiar”.

el 63% de los asociados que contestaron prefiere mantener una situación mixta entre la oficina y el hogar, pero planificando la situación con anterioridad para que la plantilla no coincida al mismo tiempo en el edificio. El 33% afirmó que es partidario de incorporarse en las mismas condiciones que antes de la pandemia, mientras que un 4% seguiría trabajando desde casa al tiempo que mantiene las relaciones con los clientes a través de internet.

“Las empresas no pueden pretender que este último año y medio no ha existido y querer retroceder a la presencialidad plena.



Pedro César Martínez Morán

Director del master universitario de Recursos Humanos de ICAI-ICADE

“La distancia ha generado nuevas reglas de juego y otro marco de referencia. La oficina ha visto cambiar disruptivamente su status quo. Sin embargo, los entornos de trabajo venían cambiando desde finales del siglo pasado”.

Eso sería no entender cuál es el cambio de paradigma que se avecina”, explica el abogado especialista en Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social, **Víctor Manuel Canalda**. Además, dice, “el trabajador ha visto que existe otra forma como mínimo igual de productiva y eficiente de prestar sus servicios, sin demoras, sin tiempos muertos y acorde con sus necesidades de conciliación laboral y familiar”.

Hot desking

Los principales bancos también llevan meses preparando la vuelta.

En BBVA, los empleados reservan a través de una aplicación su puesto físico los días que trabajan desde la oficina. La tendencia del *hot desking* va a poner fin al hecho de tener una mesa fija en la oficina para cada trabajador. Este sistema de rotación en un puesto tiene su origen en los turnos que utilizaban los marines para compartir literas debido a la escasez de camas – *hot* hace referencia a que la cama no tenía tiempo de enfriarse entre turno y turno-, explica BBVA en su web.

“Como consecuencia de las medidas de distanciamiento social, para garantizar una distancia de un metro y medio entre las personas, la mitad de los puestos de nuestras sedes no se podía utilizar. La única forma de permitir que los empleados retomasen el trabajo presencial era desasignando los puestos de trabajo”, explica en el blog del banco **Desirée Granda**, responsable Global de Inmuebles y Servicios en BBVA. Por ello y desde el 1 de septiembre de este año, BBVA ha evolucionado su modelo de trabajo con una distribución de 60% de horas desde la oficina y un 40% trabajando en remoto. Cada día 22 se abren los puestos disponibles para el mes siguiente y los empleados reservan en función de los días que van a acudir, pudiendo solicitar plaza de aparcamiento, si quieren acceder con su vehículo.

→ SI NO SE ALTERA con algunos días de trabajo en la oficina, el teletrabajo puede incrementar el aislamiento social hasta un 15%.

Trabajo flexible

En el caso del Santander, una de las primeras medidas de apoyo a la plantilla fue la de equipar las oficinas en casa. “Hemos facilitado más de 5.500 sillas y 9.000 pantallas, teclados y ratones a aquellos empleados que lo han solicitado”, explican desde el banco a esta revista. “El banco está inmerso en un proceso de escucha activa para adaptar la organización y los procesos a los distintos negocios y necesidades de los empleados”, añaden.

Una aplicación está ayudando a organizar la nueva etapa de trabajo flexible en el Santander. Llamada “Mi Vuelta”, la aplicación permite disponer de información actualizada sobre el estado de salud de los profesionales para prevenir el contagio y mantener un entorno de trabajo seguro. Esta aplicación simplifica la recogida de información sobre la salud de los profesionales y permite recibir información en tiempo real sobre cualquier novedad relacionada con la vuelta al centro de trabajo.

Además, para gestionar la afluencia de profesionales al centro de trabajo y controlar la ocupación de los espacios y gestión de zonas comunes y restauración, los empleados registran en la plataforma OneHR su actividad. El banco ha reforzado también su programa para empleados “Santander Contigo”,

que incluye servicios de psicología, ayuda a domicilio y administrativa, entre otras cosas.

¿Quién es el candidato ideal para el modelo híbrido?

El informe “Un lugar de trabajo sostenible: hacia un modelo remoto y presencial”, elaborado por el IESE y Savills Aguirre Newman identifica los tipos de trabajadores en oficina que podrían sentirse muy cómodos con el nuevo

modelo mixto de casa y oficina.

Entre ellos están los empleados con capacidad de autogestión y autodisciplina, las personas de la organización en contacto frecuente con colaboradores, clientes y partners, y los trabajadores con responsabilidades que combinen tareas de tipo individual y trabajo colaborativo.

Pero, sobre todo es un modelo muy agradecido para las personas responsables y comprometidas con la misión corporativa, así como para los trabajadores

embebidos en la cultura de la empresa o quienes manejan muchas relaciones interdepartamentales.

Para Pedro César Martínez Morán, es obvio que las organizaciones tienen que afrontar cambios que afectan a todos sus ámbitos, sin excepción: personas, finanzas, tecnología, operaciones... “La cultura organizativa deberá permitir la involucración de personas, generar compromiso ante las dificultades y apuntalar la confianza. Entre todos y con todos, se superan mejor las dificultades”, concluye. ●

Cuidado con los accidentes en el retorno

1 Las mascarillas, las vacunas y hasta los geles hidroalcohólicos van a hacer todo lo posible por mantener al virus del Covid fuera de las oficinas. Sin embargo, lo que no van a poder evitar son los accidentes laborales sobre los que hay que estar prevenidos en el retorno al puesto de trabajo. Anualmente se producen en España, aproximadamente, unos 43.000 accidentes en oficinas, de los cuales, casi 1.500 son graves.

1 Caídas al mismo nivel. Uno de cada cuatro accidentes en la oficina se produce por este motivo. Ojo con los materiales que tenemos a nuestro alrededor. Una

caja de folios al lado de la fotocopidora puede hacer que tropecemos.

2 Caídas de altura. Las escaleras son uno de los elementos con más riesgo de las oficinas. Este tipo de caídas produce alrededor de 5.000 accidentes al año y uno de cada 10 suele terminar en incapacidad.

3 Contactos eléctricos. En una oficina, se está siempre rodeado de enchufes, cables y máquinas. Más de 2.000 accidentes anuales se producen por contacto con la electricidad. Los expertos aconsejan no tocar nunca los aparatos eléctricos con

las manos húmedas y no tirar nunca del cable al desconectarlos.

4 Cortes y pinchazos. Es otro de los incidentes más comunes porque los materiales cortantes y punzantes abundan en muchas oficinas.

5 Golpes. Con estanterías, armarios o incluso puertas: es importante asegurar la estabilidad de todos los muebles que estén a nuestro alcance.

6 Incendios. No es algo que ocurra con frecuencia, pero para estar prevenidos es importante realizar simulacros de vez en cuando.

7 Sobreesfuerzos. No es lo más habitual en la oficina, pero hay veces que también el personal tiene que levantar objetos pesados. Como no entra dentro del trabajo de un oficinista, no suele haber ningún tipo de protección y pueden provocar lesiones de espalda.

8 Fatiga postural. Trabajar sentado durante todo el día en una silla frente al ordenador puede provocar fatiga y desarrollar músculo esqueléticos. También puede aparecer fatiga visual y para evitarla se debe situar la pantalla a una distancia no inferior a 40 centímetros de los ojos. ✱



José Manuel GONZÁLEZ —PÁRAMO

Ha pertenecido al consejo ejecutivo de las dos instituciones supervisoras de las que cualquier profesional del sector bancario querría formar parte. Sus conocimientos y experiencias le permiten otear con buen criterio el horizonte bancario y las profundas transformaciones que han afectado al mundo del ahorro y la inversión.

Por **JOSEP SOLER Y RAFAEL RUBIO** | Fotos **ÁLEX RIVERA**.

“
La inflación es un riesgo serio, que reclama por parte de las autoridades un discurso distinto.
”



Dónde va el sector bancario? ¿El enorme esfuerzo realizado en los últimos años, especialmente en España, con la reducción de empleos y oficinas, ha terminado ya?

Son unas cifras tremendas. En España, desde 2008, las plantillas del sector financiero se han reducido un tercio y el número de oficinas casi la mitad. No obstante, se sigue prestando un servicio que se aprecia. El futuro del sector bancario va a ir por esta línea, de hacer compatible una menor estructura física con un servicio igual o mejor, con el foco total hacia el cliente y el recurso de la digitalización.

Por otro lado, el futuro del sector se va a desarrollar en un sistema mucho más complejo, en un ecosistema donde vamos a tener fintech y bigtech.

El mundo fintech ha terminado trabajando a favor de la modernización de la banca, pero el mundo bigtech es totalmente distinto. En todo caso, se está produciendo un cambio cultural en el sector. Los cambios culturales son lentos, pero en este caso, inexorables porque, de otra forma, no había futuro.

Usted ha pertenecido a los consejos ejecutivos del Banco de España y del BCE. Estaba en el BCE cuando se inició la crisis financiera. ¿No fue posible preverla y evitar que hiciera tanto daño?

La intensidad, la magnitud, la precipitación, e incluso el momento en el que se produjo la crisis, nos sorprendió a todos. Las crisis, como tales, no se pueden predecir en economía, solo se pueden prever problemas que, eventualmente, podrían dar lugar a una crisis.

La crisis de 2008 y 2010 no se podía prever y menos, el rasgo diferencial que tuvo en Europa porque Estados Unidos salió de ella en 2009, mientras que Europa no lo hizo hasta 2012/2013.

Fue, por otra parte, una crisis, de alguna manera autoinfligida, porque la construcción del euro era incompleta. Teníamos una moneda única, pero el resto de las políticas económicas eran nacionales, de tal forma que los mercados comenzaron a atacar a los países que consideraban más débiles.

Llegamos a esa situación por una supervisión y regulación cuyos defectos han sido reconocidos y han dado lugar a la creación del supervisor único en Europa y los pasos hacia la Unión Bancaria. En el momento de iniciarse la

● Pocos españoles han tenido y tendrán la oportunidad de observar y analizar la situación y evolución del sector financiero desde la planta 53 de la torre del Banco Central Europeo (BCE) en Frankfurt. José Manuel González-Páramo



Fachada de la Academia de Ciencias Morales y Políticas en la Plaza de la Villa de Madrid.

Un estudioso sin miedo a las alturas

Martínez-Murillo (63) lo ha conseguido. Entre 2004 y 2012 fue miembro del Comité Ejecutivo y del Consejo de Gobierno del BCE. Vivió, por tanto, los difíciles y apasionantes momentos de la crisis financiera, que se inició en Estados Unidos a finales de 2007 y atravesó rauda el Atlántico provocando una profunda transformación que aun no ha concluido en el Viejo Continente.

Para llegar tan alto, González-Páramo tuvo que desarrollar una larga y trabajosa carrera que sólo los más dotados

intelectualmente pueden superar. Se licenció en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid y pocos años después era Master y Doctor en Economía por la Universidad de Columbia. Pero, sin duda, el pasaporte hasta Frankfurt lo logró tras su experiencia como miembro del Consejo de Gobierno y de la Comisión Ejecutiva del Banco de España durante una década (1994-2004).

Autor de 25 libros, setenta capítulos de libros y dos centenares de artículos académicos sobre

economía europea, políticas fiscales y monetarias, efectos económicos del gasto público y los impuestos, antes de abandonar Madrid fue condecorado, como bien le correspondía, con la Gran Cruz de la Orden de Alfonso X El Sabio. Lector empedernido, sus inquietudes no se limitan, ni mucho menos, a los contenidos económicos. Es miembro de la Academia Europea de Ciencias y Artes desde el año 2000 y en 2015 pasó a ocupar la medalla número 22 de la Academia de Ciencias Morales y Políticas, que en otro tiempo correspondió a tan ilustres académicos como José Barea y Juan Sarda. ✱



“

Por definición, el bancario nunca va a ser el sector con mejor reputación. Porque no es popular un sector que pide que se devuelva un préstamo.

“

crisis, la definición de capital no era la correcta; la liquidez no era un concepto regulatorio relevante; la gobernanza no la contemplaba ningún supervisor. La otra parte del problema fue el desarrollo de fórmulas crecientemente opacas. También hubo comportamientos inaceptables que, afortunadamente, normas como las MiFIDs, están contribuyendo a erradicar.

Oyéndole hablar, parece claro que gracias a la crisis se está logrando resolver muchos de los graves problemas del sistema financiero en Europa.

Europa avanza así: retrocede un paso y da dos hacia delante. Gracias a esa crisis avanzamos en la construcción de la Unión Económica y Monetaria, se decidió crear una Unión Bancaria, que no está completa todavía; una Unión de Mercados de Capitales, también incompleta, pero en el “debe” de la eurozona. Por otra parte, en la crisis actual y con motivo de la pandemia, se han emitido de manera conjunta y solidaria bonos en el mercado. El eurobono es una realidad. Las crisis, aunque sea una visión trágica de la vida, generan sufrimiento, pero son una oportunidad para dar un paso adelante.

La pandemia ha impulsado, sin duda, la tecnología ¿Cree usted que hay un riesgo de que las grandes compañías tecnológicas se hagan con una parte importante del negocio bancario?

Las grandes compañías tecnológicas tienen en este momento unos ingresos financieros que suponen solo el 11% de sus ingresos totales. Es una cifra pequeña y ello significa que consideran que la actividad financiera debe ser solo un complemento de su actividad fundamental. Nada excluye, sin embargo, que una de ellas decida dar el salto al negocio puramente financiero y empezar a tomar depósitos. Pero, ello dependerá mucho de la actitud de las autoridades. Por ahora, las empresas de este tipo están por debajo del radar de las autoridades, pero Europa ha empezado a dar pasos importantes e identificar a plataformas que regulan el tráfico de clientes y entre ellas a las que actúan como proveedores de servicios financieros, aunque no estén tomando depósitos. Ninguna entidad financiera puede sobrevivir sin utilizar “la nube” donde se alojan buena parte de sus datos. Por ello su irregular funcionamiento puede crear graves problemas al sector. Ellas generan riesgos para la estabilidad del sistema financiero, que hoy en día no está regulado. Porque el mundo de las grandes empresas tecnológicas es ajeno a la carga regulatoria que tienen en estos momentos las entidades financieras. →→→

→→→ **¿Deben tener miedo los profesionales del sector a los robots? ¿Piensa que la gran batalla que se va a librar en el sector bancario es la de la inteligencia artificial?**

El uso de la inteligencia artificial es un tema muy serio y de implicaciones no solo económicas sino éticas y morales. Hay mucho que discutir aquí sobre los límites de la inteligencia artificial y la robotización. Pero, en cuanto al sector financiero y los profesionales, yo creo que estos últimos tienen que entender que hay una complementariedad entre la inteligencia artificial y la inteligencia humana.

Evidentemente, carecen de sentido las tareas repetitivas y burocráticas porque lo hace mejor un robot que un individuo. Pero, al mismo tiempo, esto requiere que identifiquemos en qué áreas la inteligencia humana es, o puede, ser mejor. Creo que en la relación con el cliente, en la capacidad para empatizar con sus problemas y tener una relación bilateral continuada, en asesorar y ser creativo, la inteligencia artificial tardará mucho en competir con la inteligencia humana. Explotar esa complementariedad es la clave de cara al futuro. No hay que temer ni competir con la inteligencia artificial, sino buscar la complementariedad.

¿Son las fusiones la solución a los problemas del sector bancario?

Las fusiones bancarias son parte de la solución, pero no son la solución. Ayudan cuando tienen razón de ser, desde un punto de vista de negocio de cobertura geográfica y de diversificación de riesgos, porque permiten reducir costes, mejorar el servicio de una entidad y, seguramente, diversificar el riesgo. Cuando una entidad no tiene modelo de negocio, por más que se fusione no va a resolver sus problemas y de ello tenemos experiencia en España.



“
Las grandes empresas tecnológicas están por debajo del radar de las autoridades. Pero, Europa está dando pasos.
”

no tiene ningún incentivo hacerlo porque choca con unas barreras de tipo regulatorio, de supervisión, por no hablar de las culturales y de marca, que son típicos problemas de toda fusión.

¿Cree que los bancos podrían hacer algo más para mejorar su reputación?

Creo que el sector bancario pasó un momento muy malo alrededor de la crisis anterior y que le ha llevado bastantes años superarlo, pero la pandemia ha sido un impulso para la reputación del sistema. Los bancos han estado cerca de sus clientes y les han permitido hacer remotamente casi todo lo que hacían presencialmente. Han facilitado cobros, pagos, ingresos de recibos, de subvenciones, de ayudas. Se ve en los indicadores de reputación que ha mejorado aunque, por definición, el bancario nunca va a ser el sector con mejor reputación. Porque un sector que pide que se devuelva un préstamo no es popular.

→→→



Vontobel

Mercados Emergentes

¿Repunte en China? ¿Cambio geográfico? ¿Evolución ESG?

Más perspectivas pueden conducir
a mejores decisiones de inversión



Conozca más:
vontobel.com/em

Asset Management

Este documento de marketing es sólo para fines informativos y nada de lo contenido en este documento debe constituir una solicitud, oferta o recomendación para comprar o vender cualquier instrumento de inversión.

→→→ **¿Usted siempre ha estado muy cerca de la supervisión y la regulación bancaria. ¿Qué piensa cuando escucha quejas en el sector sobre un cierto exceso de regulación?**

La regulación bancaria tiene razón de ser. El negocio bancario se basa en la confianza y se desarrolla en un entorno en el que el mercado, dejado a sus fuerzas, tiende a fallar. Hay problemas de información, puede haber problemas de abuso y, sin duda, se necesita preservar la confianza porque en ella se basa el sistema financiero y el sistema bancario.

Yo soy de los que ha criticado algunos aspectos de la regulación porque puede haber sido excesiva y en algún caso son albardas sobre albardas. Pero, el sector tiene que ser regulado. No me cabe duda de que la regulación es hoy mejor que la de hace diez años. Y la evidencia es analizar cómo el sector bancario ha navegado durante la crisis pandémica. Lo ha hecho con niveles de capital mucho mayores y de mayor calidad de los que tenía al iniciarse la crisis financiera; con niveles de liquidez y apalancamiento que se han mantenido bastante bien y con supervisores que han completado su fase de aprendizaje y fueron muy

rápidos en reaccionar. Es verdad que dieron algunas instrucciones que no gustaron al sector bancario, como la limitación de los dividendos o el tope a los bonus, pero resultaban imprescindibles. Había que preservar lo fundamental que es su capacidad de resistir, la liquidez, el correcto apalancamiento, la continuidad operativa del negocio.

¿Tiene la banca española menos y peor capital que el resto de la banca europea? Eso parece que señalan los datos.

España tiene una densidad de activos ponderados por riesgo muy grande, en parte porque usa pocos modelos internos para valorar el capital. Por eso se ve penalizada y aparece con ratios de capital que pueden hacer pensar que los bancos españoles están menos capitalizados que el resto de entidades europeas. Pero, esto no es así y lo pondrá de manifiesto Basilea III, cuando se acabe de aplicar. Por otra parte, tiene un modelo de banca retail con ingresos recurrentes en el tiempo que son la envidia en Europa. Y esta es la razón por la que el supervisor no está inquieto con la banca española, pese a que sus ratios de capital son algo inferiores.

Aprender y disfrutar sin dejar de leer

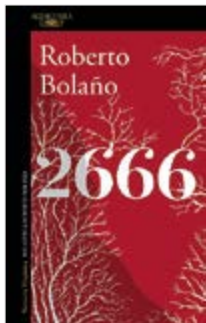


Al igual que ha ocurrido con anteriores entrevistados, la selección de José Manuel González-Paramo sobre el libro, cuadro y película que recomendaría, ilustra muy bien su perfil. En este caso, el de una persona ávida

de conocimientos más allá de sus intereses profesionales y con gran capacidad para el disfrute.

Como lector empedernido, prefiere la novela y es fácil que

esté leyendo dos obras al tiempo. Su elección de **"2666"**, del escritor chileno **Roberto Bolaño (1953-2003)** delata ese cierto aire intelectual que le acompaña. Es una obra densa, contradictoria e incomprensible para algunos, mientras que para otros, entre los que se encuentra sin duda González-Paramo, es única y no puede dejar de leerse.



● A la hora de elegir una pintura,

destaca su preocupación por el fondo sin llegar a desmerecer las formas. Su elección es el dibujo de **Francisco**

de Goya (1746-1828) de su Cuaderno de Burdeos, titulado **"Aún aprendo"**. La obra, realizada dos años antes de la muerte del pintor, es un compendio de lo que significa esa ansia de conocimiento que no conoce edad ni limitaciones físicas.

● Su clasicismo se pone en evidencia en la elección de su película recomendable: **"Casablanca" (1942)**.

Confiesa que la ha visto 15 veces y que constituye, junto al Padrino I y II, una trilogía de películas mágicas de la que descubre siempre algo nuevo con cada visionado. No cabe ninguna duda de que González-Paramo habría podido ser elegido por el director Michael Curtiz para acompañar a Rick en sus aventuras por la ciudad marroquí. Lástima que a nuestro protagonista le faltaran más de 15 años para nacer cuando se rodó la película. ✱



Llevamos diez años con una dura represión financiera penalizando al ahorrador, especialmente al pequeño ahorrador, que invierte con poco riesgo. ¿No se podría haber evitado?

Cuando hay una baja remuneración del dinero, sufre quien ahorra y sale beneficiado quien invierte con endeudamiento. En situaciones como las que hemos pasado solo cabe la disposición a asumir un riesgo marginal para obtener una cierta retribución y para ello hay que tener mayor cultura financiera.

¿Cómo valora que el 40% del ahorro de las familias esté en cuentas corrientes y casi el 80% en activos de muy bajo riesgo y, por lo tanto, con escasa o nula rentabilidad real?

La gente está muy escaldada de lo que pasó en la crisis anterior y tiene miedo de colocar el dinero lejos de su zona de control. Pero tiene también su origen en una regulación y una fiscalidad cambiante del ahorro. Hace años, por ejemplo, invertir en planes de pensiones privados era algo que tenía una rentabilidad financiero/fiscal espectacular. Actualmente, el que quiera ahorrar para la pensión no encuentra gran incentivo en ese tipo de planes. Es un problema de cultura financiera y también de una regulación de los productos del ahorro en lo fiscal y lo no fiscal, que ha sido muy cambiante.

¿Va a ser la inflación un problema pasajero? ¿Va a dificultar la recuperación y causar estragos en el ahorro, el pago de la Deuda...?

Soy de los que piensan que la inflación es un riesgo serio y que reclama por parte de las autoridades un discurso distinto. Admitido que la inflación de los últimos meses tiene una explicación por factores transitorios, esos mismos factores pueden dar lugar a consecuencias permanentes, si se enquistan en el sistema a través de mecanismos como la indexación salarial o de las pensiones, una política fiscal demasiado expansiva y una política monetaria que no haga lo que tiene hacer. Yo espero que esto no ocurra. Los bancos centrales están empezando a cambiar el tono de sus mensajes. Hay que transmitir que el Banco Central tiene como misión fundamental garantizar el poder adquisitivo del dinero, que siempre se ha intentado preservar y lo va a seguir haciendo.

No podemos mostrar conformismo o relajación porque todavía la inflación no sea como en Estados Unidos. →→→



“
**En el asesoramiento,
hay que entender bien
qué eres mejor que
una máquina y cómo la
máquina te puede ayudar
en tu trabajo.**
”



De izquierda a derecha, José Manuel González-Paramo; Josep Soler, editor de la revista y Rafael Rubio, director de "Asesores Financieros EFPA".

→→→ La inflación es importante cuando la gente empieza a hablar de ella porque los factores transitorios pueden llegar a ser permanentes, si se combinan con la reacción de los agentes económicos.

¿Aprecia un cierto tono de relajación ante la inflación?

Echo de menos un cambio en el discurso que no sea excesivamente alarmista, pero que transmita el mensaje de que, tal vez, estamos más cerca de lo que pensamos de un cambio en la orientación de la política monetaria y sería mejor prepararse para cambiar los balances públicos.

¿Cómo vamos a resolver el problema de la Deuda?

Tenemos el nivel de Deuda más grande de la historia reciente, un 120% del PIB. La buena noticia es que el coste de las nuevas emisiones ha sido cercano a cero y que el coste medio de la deuda pública está en un nivel muy digno para el volumen de deuda en circulación que tenemos, con una vida media de la deuda confortable de más de 8 años. La subida de tipos de interés en este

“
**Europa avanza así:
retrocede un paso y da dos
hacia delante. Gracias a la
crisis de 2008 avanzamos en
la construcción de la Unión
Económica y Monetaria.**
”

escenario puede suponer que se acorten los plazos de la deuda y suba el coste, lo que hará estrechar el margen que tiene la política fiscal para actuar. Se restará fuerza a la política económica y eso seguramente se puede combatir, iniciando planes de consolidación fiscal que no son para aplicar mañana, pero que transmiten un buen mensaje a los mercados, que son los que acaban determinando los temas del riesgo. Debemos tener

claro que no es normal convivir a medio plazo con el déficit actual y más en una economía como la española que tiene que recurrir mucho a los mercados internacionales. No olvidemos que el BCE tiene más del 30% de la deuda en sus bodegas, pero habrá un momento en el que los vencimientos no se renueven y entonces habrá que negociar en el mercado la prima que los inversores querrán. Con tal horizonte, los grandes partidos deberían acordar planes de consolidación de las finanzas públicas que hagan retornar el déficit a niveles compatibles con el tratado de la Unión. Es difícil el objetivo, pero nadie regala nada. ●



Los ETF's rompen falsos mitos y barreras

Encuesta EFPA ESPAÑA: Asesores más abiertos a las oportunidades.

Análisis: 6 reflexiones para desmitificar la gestión pasiva.

Renta Variable: Los grandes protagonistas del nuevo impulso.

Renta Fija: Aplicar criterios de gestión activa.

Temáticos y sectoriales: Demanda también creciente.

Entrevista: Patricio Zumbo (Cerulli Associates).



Ilustración: Maite Niebla



Abrir la mente es siempre una buena estrategia

Muchas cosas están cambiando en el sector financiero desde que hace año y medio se iniciara la pandemia. Una de ellas tiene que ver con el tradicional desencuentro entre gestión activa y gestión pasiva, aunque ninguno de mis asesores me haya ofrecido hasta el momento algún ETF como alternativa de inversión en los recientes cambios de mi cartera. Pero todo llegará.

La encuesta llevada a cabo por EFPA España entre sus asociados sobre los ETF's, cuyos resultados publicamos en este número de la revista, muestra un cambio muy importante en la consideración de los profesionales del asesoramiento financiero respecto a este tipo de fondos cotizados. Nada menos que un 30% de los

encuestados manifiesta que está contemplando la posibilidad de incluir en la cartera de sus clientes este producto. El porcentaje es muy importante si se tiene en cuenta que, según las respuestas a esta misma encuesta, sólo un 25% había recomendado a sus clientes un ETF hasta ahora.

El fuerte aumento de los flujos hacia ETF's durante el ejercicio de 2021 ha puesto en evidencia aquello de que no es posible "poner puertas al campo". Ha animado, además, un necesario debate que a Fernando Luque, amigo y editor senior de Morningstar España, le ha llevado a hacer un pedagógico ejercicio para tratar de desmitificar los muchos argumentos que se utilizan en torno a los ETF's.

La complejidad de los mercados en los tiempos actuales y la necesidad de elaborar carteras que respondan lo mejor posible a las necesidades de los clientes, aprovechando las oportunidades del mercado, ha llevado a muchos profesionales del asesoramiento a romper clichés al considerar activos e instrumentos que parecía que les estaban prohibidos.

Es la mejor forma de abrir la mente e incrementar la panoplia de herramientas en un escenario tan difícil como el actual. Lo que ahora falta es que las propias entidades financieras den también un paso al frente y no limiten el conocimiento y el desarrollo de los ETF's solo por sus menores aportaciones en forma de comisiones. El objetivo primordial debe ser el cliente con vocación de fidelizarlo a largo plazo y tratar de responder a sus intereses y necesidades con los productos más adecuados en el convencimiento de que es la mejor estrategia para incrementar el colectivo al que dedicarse. Desde ahí debe iniciarse el obvio objetivo de aumentar la cifra de negocio día a día.

Solo se puede recibir con satisfacción esta apertura hacia otros productos, en un momento en el que los fondos tradicionales, que seguirán siendo la base de las carteras, registran también incrementos de patrimonio por encima del 20%. Cuando el mundo se encuentra ante retos y amenazas que no había imaginado, es buena alternativa abrir la mente y aprovechar lo mejor de todo cuanto nos rodea. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es



Me gusta ser libre
para dar el mejor
asesoramiento.
Me gusta ser
Family Banker®.

Family Bankers®, los asesores
financieros de Banco Mediolanum.



ENCUESTA ENTRE
LOS ASOCIADOS
EFPA ESPAÑA

Cambiar para asesorar mejor

Algo muy profundo está cambiando en la percepción y utilización de los ETF's por parte de los profesionales del asesoramiento financiero.

En su afán por dar las mejores recomendaciones a sus clientes, muestran una mayor apertura a las posibilidades que ofrece un producto del que hasta hace muy poco solo se valoraban sus bajos costes.

Por **Carlos Azuaga.**



**Hay, respecto a la
relación de
los asesores**

financieros con los ETF's, una especie de sentimiento de amor/odio que la realidad está haciendo cambiar a marchas forzadas en los últimos tiempos. Así lo demuestra la encuesta llevada a cabo por EFPA España ante sus asociados en la primera quincena del pasado mes de octubre y a la que han respondido más de medio millar de profesionales.

La situación de los mercados está rompiendo muchos clichés y barreras de los profesionales del asesoramiento en su búsqueda por hacer en cada momento las mejores recomendaciones para las carteras de sus asesorados. Muchos de ellos parecen tener claro que se puede



hacer gestión activa con ETF's gracias a la facilidad con la que se puede invertir en ellos, realizando compraventas como si se tratara de acciones, utilizándolos apalancados para tratar de generar un mayor retorno; tomando posiciones en ETF's inversos para cubrir riesgos o invirtiendo en productos emitidos en monedas distintas para aprovechar las oscilaciones de las divisas. Poder llevar a cabo estas posibilidades con un producto que ofrece una gran diversidad es una gran ventaja en los momentos actuales. Un cambio importante si tenemos en cuenta que, hace no muchos años, la inversión a través de fondos cotizados se dirigía principalmente a inversores institucionales y solo a inversores minoristas con perfil de riesgo elevado. Pero, las complejas y escasas alternativas que hoy por hoy tiene la renta variable con los actuales tipos, ha ampliado el perfil de los inversores en ETF's.

Según la encuesta, casi la mitad (44,3%) de los profesionales encuestados por EFPA España cuenta ya en sus carteras asesoradas con ETF's, mientras el resto los ha ignorado hasta ahora. Sin embargo, el 31% manifiesta que está dudando en incorporar ante su creciente oferta y resultados. Sólo una cuarta parte de los encuestados señala que no cuenta, ni va a contar, con ellos porque "no aportan nada".

El hecho de que los ETF's más que duplicaran las entradas de dinero durante el primer semestre de 2021 en

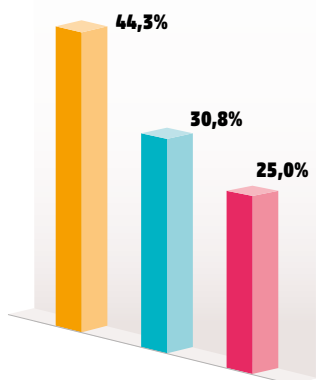




*** todo el mundo respecto al mismo periodo de 2020, mientras que las suscripciones en fondos tradicionales se incrementaron un 2%, dice bastante del protagonismo que este producto está teniendo en los últimos tiempos. Los motivos por los que 2021 fue un año propicio para el despegue de este producto se encuentran en el atractivo que ofrece la renta variable ante un escenario continuado de tipos de interés bajos. También ha sido importante el buen comportamiento que mostraron los ETF's ante la tensión y la alta volatilidad vivida con la llegada de la pandemia, que alejó las dudas que quedaban sobre las bondades del producto a los gestores profesionales todavía reticentes.

En cualquier caso, hay que destacar ese 31 % de profesionales que en este momento se está planteando

1 ¿TIENE ETF'S EN LAS CARTERAS DE SUS CLIENTES?



Número de respuestas: 510

Valor	Porcentaje	Cantidad
Si. Desde hace tiempo cuento con este tipo de producto.	44,3%	226
Estoy dudando ante su creciente oferta y resultados.	30,8%	157
No. Porque no creo que aporten nada.	25,0%	127



incorporar ETF's en sus carteras. Seguramente, participan de la reflexión que recientemente hacía Arnaud Ilinas, responsable de Lyxor ETF & Indexación: "Puede que los ETF's hayan comenzado como simples instrumentos de acceso al mercado, pero hoy en día se han convertido en vehículos que los inversores usan para ganar exposición de forma precisa a los temas emergentes de nuestra época y mantenerse un paso por delante del cambio".

Es importante señalar que los resultados de la encuesta de EFPA España van en línea de las conclusiones de un trabajo semejante que un año antes realizó "Funds People" sobre el uso que los inversores institucionales hacen de los ETF's. Según esa encuesta, uno de cada tres

**CASI UN
TERCIO DE LOS
PROFESIONALES
CONSIDERA
INCLUIR
ETF'S EN LAS
CARTERAS
DE SUS
CLIENTES, QUE
MUESTRAN
AHORA
(49%) MÁS
SENSIBILIDAD
POR EL
PRODUCTO.**

inversores reconocía que en los próximos meses recurriría a fondos cotizados para invertir en renta variable americana y emergente. Entre este tipo de inversores, solo el 13% decía que no utilizaba ETF's. De otra parte, el 75% de los inversores institucionales que había utilizado el producto se mostraba muy o bastante satisfecho con el vehículo. Solo un 4% decía no sentirse nada satisfecho. Además, la encuesta permitió conocer que el 57% de los inversores institucionales otorgaba un peso a los ETF's que oscilaba entre el 5% y el 10% de las carteras. Naturalmente, la opinión reflejada en esta encuesta corresponde a unos inversores con mayor capacidad para asumir riesgos, como muestra que el 83% de ellos lleve más



Casi tres décadas hasta las criptodivisas



→ **Todavía no han cumplido las tres décadas de vida.** Los ETF's se crearon en Estados Unidos a finales de los 80, pero no fue hasta 1993 cuando se empezó a comercializar el primero, el S&P500 SPDR (SPY). Se trataba de un ETF emitido por el bróker americano State Street (hoy uno de los más grandes a escala mundial), cuyo objetivo era y sigue siendo replicar el índice de renta

variable americano S&P 500. Poco a poco se hicieron hueco en un mercado financiero inicialmente reacio a utilizarlos, y fueron apareciendo nuevos ETF's de acciones de pequeñas y medianas compañías americanas; de renta variable internacional; sectoriales.... El primer ETF de renta fija apareció en el año 2002; en 2004, surgió uno de commodities. A principios de

noviembre último, la SEC americana aprobó uno de criptodivisas (Volt Crypto Industry Revolution and Tech ETF), que invierte en empresas que obtienen la mayor parte de sus ingresos o beneficios directamente de la minería, el préstamo, las transacciones en bitcoins o la fabricación de equipos de minería de bitcoin. Dada la gran demanda de este tipo de activos,

se espera que los reguladores de todo el mundo sigan la senda abierta por la SEC americana.

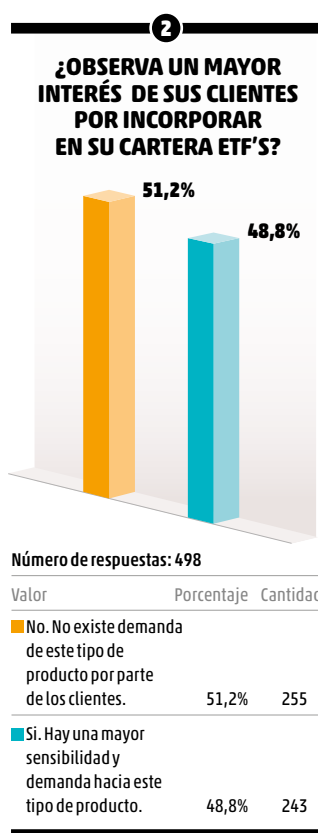
→ **Inicialmente, los ETF's solo replicaban índices bursátiles y se dirigían a inversores institucionales (grandes fondos, aseguradoras, grandes inversores...)** Hoy existen más de 5.000 ETF's en todo el mundo, (de los que más de 1.000 son europeos) y cuyo tamaño supera los 5 billones de dólares, cifra que no deja de crecer año tras año. •

de tres años utilizando este tipo de producto.

Si resulta sobresaliente que casi un tercio de los profesionales del asesoramiento financiero se esté planteando incorporar ETF's en las carteras de sus asesorados, no lo es menos que casi el 49% de sus clientes muestre una mayor sensibilidad y demanda hacia este producto. Esta respuesta tiene una especial importancia en estos momentos en los que, tras la pandemia, los clientes demandan un mayor protagonismo en la composición de la cartera y siguen más a menudo la marcha de sus inversiones. De la misma forma que reclaman colocar una parte de su dinero en productos con criterios ESG, una buena parte de los

clientes parecen preguntar a sus asesores por la posibilidad de invertir en ETF's. Como vaticinaba en un reciente artículo Iñigo Bilbao Goyoaga, experto en instituciones de inversión colectiva y manager partner de Estudios Bursátiles SL, "el ETF es una potente fuente de disrupción en la industria que hará que este vehículo sea el preferido por muchos inversores y ahorradores en situaciones concretas del mercado. Y en el futuro esto pudiera extenderse también a la gestión activa".

Ante esa sensibilidad y demanda, la labor del asesor financiero resulta muy importante para, más allá de los resultados que está obteniendo este producto en un momento determinado y su idoneidad para cierto tipo de inversiones,



hacer llegar al inversor las características de los ETF's.

Como señalan todos los análisis sobre el impulso que están recibiendo los ETF's, la facilidad para incorporar a través de ellos determinados mercados y sectores en la cartera es la principal ventaja (43,7%) que señalan los profesionales encuestados por EFPA España. En segundo lugar, aducen comisiones más baratas (33,9%). Precisamente, las comisiones más baratas de los ETF's han sido el factor que ha jugado en contra de su mayor conocimiento y su mayor oferta. Las entidades financieras no los han tenido en cuenta en su oferta a la clientela ante su necesidad de obtener ingresos fuera de balance que los ETF's limitaban. Estos datos muestran también un ***



*** cambio importante en la percepción de los profesionales respecto a los ETF's, a los que, hasta hace muy poco, se les reconocía como principal virtud solamente tener unas comisiones más baratas. Ahora, al margen de los costes, se valora también la posibilidad de incorporar mercados y sectores en la cartera.

Es importante distinguir entre las ventajas que aprecian los profesionales del asesoramiento financiero y las que valoran sus clientes. Y no hay duda de que los asesores tienen en cuenta ahora que los ETF's, comparados con los fondos de inversión tradicionales, se adquieren y se venden como si de un valor se tratase, con fácil accesibilidad, conociéndose su precio de compra o venta en cuestión de minutos. Este es el motivo, junto con su bajo coste y la capacidad que ofrecen de diversificar entre varios títulos, diferentes regiones y sectores en una sola transacción, por

AHORA, LOS PROFESIONALES VALORAN MÁS LA POSIBILIDAD QUE OFRECEN LOS ETF'S PARA ACCEDER MÁS FÁCILMENTE A MERCADOS Y SECTORES QUE SUS COMISIONES MÁS BAJAS.

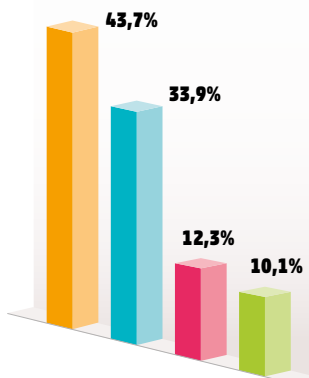
el que muchos profesionales están empezando a considerar la recomendación de este vehículo.

Pero no hay duda de que la recomendación de un ETF por parte de un profesional del asesoramiento requiere un cierto esfuerzo de explicación hacia su asesorado. Es verdad que entender cómo funciona un ETF puede no ser sencillo y que requiere de más conocimientos financieros de lo que supone, por ejemplo, comprender el funcionamiento de un fondo tradicional.

En la encuesta ya citada entre inversores institucionales, el 96% de ellos valoraba la liquidez como la principal característica de los fondos cotizados. El 65% añadía también su menor comisión de gestión.

En la pugna entre fondos tradicionales y ETF's, casi un 36% de los profesionales encuestados considera que los primeros tienen mejor fiscalidad y que esa es su

¿QUÉ VENTAJAS DESTACA DE LOS ETF'S FRENTE A LOS FONDOS TRADICIONALES?



Número de respuestas: 487

Valor	Porcentaje	Cantidad
Incorporar mercados y sectores en la cartera con mayor facilidad.	43,7%	213
Comisiones más baratas.	33,9%	165
No veo ventajas relevantes.	12,3%	60
Más fácil de entender la política de inversión.	10,1%	49

principal ventaja.

En España, fiscalmente es más ventajoso para el ahorrador privado el fondo tradicional a

Físicos o sintéticos y errores a evitar



→ Los ETF's

se crean básicamente de dos formas: física (ETF físico), o sintética (ETF sintético). Un ETF físico es aquel que se construye comprando las acciones o bonos que forman el índice que quiere replicar, y exactamente en la misma proporción. Por ejemplo, para crear un ETF sobre el Ibex35 se han de comprar todas las acciones que componen el IBEX, asignándole a cada una el mismo peso que tiene en el índice.

Su funcionamiento es sencillo: una vez creado el ETF y comprados los valores que lo componen, su evolución diaria vendrá determinada por la de esos valores. La composición del ETF solo se modificará cuando haya cambios en la composición del índice que replica, lo que no suele producirse con frecuencia.

Un ETF sintético se fabrica utilizando futuros, por lo que incorporan riesgos

adicionales a los ETF físicos. Replica índices comprando Swaps (contratos por los que dos partes se obligan a intercambiar unos activos financieros en una fecha futura) o permutas financieras. No es necesario, por tanto, comprar los valores que componen el índice.

Además de conocer cómo se crean los ETF's, es importante también no cometer los errores que se consideran más habituales en este producto:

→ Recomendar los ETF de moda. Porque el interés del producto debe estar en que interese al perfil del cliente, complementando su cartera y no por modas.

→ Recomendar un ETF que no se entiende. Como en cualquier otro producto financiero, lo mejor es no invertir ni recomendar ningún producto difícil de explicar al asesorado.

→ Creer que todos los ETF se construyen igual. Que haya dos o más

ETF's sobre un mismo mercado no significa que su composición sea la misma, ni su retorno. Hay que conocerlos bien antes de elegir.

→ No limitar las órdenes de compra o venta. Al igual que con acciones, en la orden de compraventa de ETF's se pueden marcar precios. En ETF's menos líquidos, poner órdenes a mercado puede ser fuente de problemas para el que recomienda y para el asesorado. •

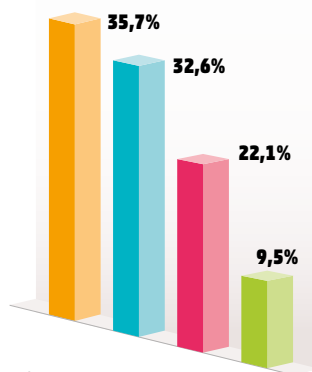
la hora de realizar plusvalías cuando se invierte a través de cestas de fondos o de mandatos discrecionales. Sin embargo, en el caso de los profesionales de las gestoras, que gestionan tanto fondos como fondos de fondos, el tratamiento fiscal no tiene tanta importancia y ese es el motivo por el que muchos auguran un gran potencial y recorrido en España a los EFT's en los próximos cinco años. Con permiso, sin duda, de los propios inversores que deberán asumir que la fiscalidad no puede ser, por sí solo, el factor determinante a la hora de decidir una inversión.

La peor fiscalidad de los ETF's frente a los fondos no es algo generalizado. En Estados Unidos, por ejemplo, el ETF goza de un mejor tratamiento

tributario, aunque no puede decirse que sea esta la razón principal por la que existe una demanda tan amplia de estos productos en comparación con la situación en Europa.

Tras la mejor fiscalidad, la segunda gran ventaja de los fondos tradicionales es la amplia oferta existente en el mercado en opinión de un 32% de los encuestados. La respuesta tiene mucho que ver, sin duda, con la escasa apuesta y dedicación de la industria de fondos del Viejo Continente -no solo española- a los fondos tradicionales en comparación con los fondos cotizados. Y esta es una de las razones principales que explican, como ya se ha dicho antes, la gran diferencia con la que se han desarrollado los

¿QUÉ VENTAJAS DESTACA DE LOS FONDOS TRADICIONALES FRENTE A LOS ETF'S?



Número de respuestas: 484

Valor	Porcentaje	Cantidad
Su mejor fiscalidad.	35,7%	173
Su amplia oferta.	32,6%	158
Su mayor conocimiento por parte de los clientes.	22,1%	107
No veo ventajas relevantes	9,5%	46

ETF's en Estados Unidos y en Europa. Esa segunda ventaja está también muy relacionada con el hecho de que el 22% de los encuestados considere que los fondos tradicionales son más conocidos que los ETF's por parte de los clientes. Nuevamente, la apuesta de la industria de fondos tiene en buena parte la explicación de este hecho incontestable.

Solo el 9,5% considera que no existen ventajas relevantes entre los fondos tradicionales y los ETF's. Este porcentaje está llamado a incrementarse en la medida en que se tengan menos en cuenta la fiscalidad y los costes y se incorpore a este producto como una alternativa interesante de inversión en un escenario tan difícil para el asesor como el actual. ●

Quedan menos de 250 días... ¿Tiene todas las piezas necesarias para crear una cartera ESG compatible con MiFID?

Material publicitario sólo para clientes profesionales*

Las soluciones de Nordea ESG STARS abarcan diferentes regiones y clases de activo.

Contamos con la trayectoria, los recursos y la experiencia que su cartera necesita.

Permítanos ser su socio ESG de confianza.



Nordea ESG STARS.
Las piezas para construir su cartera ESG.

nordea.es/ESGBuildingBlocks

* que invierten por cuenta propia, según la definición de la MiFID. Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("Entidades Legales") y sus sucursales y filiales. El presente documento es material publicitario y está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales y/o filiales de las Entidades Legales.

Nordea
ASSET MANAGEMENT



Seis reflexiones para desmitificar la gestión pasiva

El creciente atractivo de los ETF's, hasta batir nuevos récords anuales de flujos, es una buena ocasión para reflexionar sobre los mitos que han tratado de justificar su escaso crecimiento en España y, en general, en el resto de Europa. Muchas de sus características están tan sobrevaloradas como infravaloradas.

Por **Fernando Luque**.*

**Editor de Morningstar en España.*



H

ay muchas cosas que me gustan de la inversión pasiva y de los ETF's en particular. Los fondos basados en índices de capitalización de mercado aprovechan la sabiduría colectiva del mercado, tienden a disfrutar de una considerable ventaja de costes sobre sus rivales activos y evitan el riesgo de las personas, clave en la gestión del fondo. También han ejercido una presión a la baja sobre las comisiones en toda la industria de la gestión de activos (más en Estados Unidos que en Europa, pero todo llegará), lo que también ha ayudado a los inversores

en fondos gestionados activamente.

Pero no todo es color de rosa. Muchas veces se exponen argumentos en contra de los fondos indexados. La mayoría, sin embargo, no son convincentes. He aquí algunos de estos argumentos que intentaremos desmontar.

1 El mercado no es perfectamente eficiente, lo que crea más oportunidades para los fondos activos que para los fondos pasivos.

La eficiencia del mercado se basa en la idea de que los precios reflejan toda la información disponible

públicamente. Si el mercado fuera totalmente eficiente, entonces el análisis fundamental no debería ayudar a los gestores activos a batir al mercado. Claramente, el mercado no siempre consigue precios correctos. Pero, eso no significa que sea fácil de batir. De hecho, la mayoría de los gestores activos no lo hacen.

El argumento de la eficiencia del mercado tiene más que ver con el riesgo de selección de gestores que con el caso de la inversión indexada. En conjunto, los inversores activos tienen la misma cartera que los



inversores pasivos, ya que los grandes fondos, ponderados en función de la capitalización del mercado, simplemente reproducen la composición de ese mercado. Por lo tanto, su rentabilidad debería ser similar en términos brutos. Pero, debido a que los fondos pasivos y ETF's cobran menos, deberían hacerlo mejor en promedio. Esto resulta cierto, independientemente de la eficiencia del mercado.

Si la ineficiencia del mercado ayuda a algunos inversores, también perjudica a otros. Paradójicamente, a medida que disminuye la eficiencia del mercado, el argumento a

favor de la inversión en índices se hace más fuerte para los inversores desinformados porque aumenta el riesgo de selección de gestores.

En este escenario, es difícil identificar los valores mal valorados porque la competencia entre los inversores es feroz y todos pueden acceder a la misma información, con recursos suficientes. En el caso de que un inversor activo identifique correctamente estos valores, no existe una forma libre de riesgo de beneficiarse de una mala fijación de precios. Las acciones que parecen baratas siempre pueden volverse

EL ARGUMENTO DE LA EFICIENCIA DEL MERCADO TIENE MAS QUE VER CON EL RIESGO DE SELECCIÓN DE GESTORES QUE CON EL CASO DE LA INVERSIÓN INDEXADA.

más baratas antes de que se valoren por completo. Aunque el gestor tenga la razón en última instancia, los inversores pueden perder la paciencia y sacar su dinero del fondo antes de que los precios converjan hacia el valor justo, obligando al gestor a venderlo antes de tiempo.

2 A medida que la indexación se hace más popular, existe el riesgo de que el mercado se vuelva menos eficiente.

Este argumento sugiere que la propia inversión indexada hace que el mercado sea menos eficiente. A primera ***



*** vista, parece plausible. A medida que más inversores pasan de fondos activos a fondos pasivos, se produce una disminución de los recursos dedicados a determinar el valor de cada compañía, lo que podría dar lugar a desviaciones mayores del precio objetivo.

Una vez le preguntaron al profesor Eugene Fama (que más tarde ganó el Premio Nobel por su trabajo sobre los precios de los activos) si el mercado se volvería menos eficiente a medida que los inversores más activos abandonaban el mercado. Su respuesta fue que "depende de quién abandone". Si los gestores menos cualificados abandonan la gestión activa, quedaría un grupo más pequeño de inversores más cualificados que deberían valorar las compañías de forma más eficiente.

Los fondos de renta variable indexados representan actualmente en Estados Unidos en torno al 50% de los activos invertidos en bolsa, pero esa cifra sobreestima el impacto de los fondos pasivos en el mercado. Los grandes fondos pasivos, ponderados por capitalización de mercado, tienden a tener un volumen de negocio mucho menor que sus contrapartes gestionadas activamente, por lo que su participación en el volumen de operaciones es considerablemente menor que su participación en los activos. En un estudio reciente, Vanguard estimó que los fondos indexados representaban menos del 5% del volumen de operaciones en la bolsa estadounidense.

3 La inversión pasiva exagera los desajustes del mercado al asignar más dinero a áreas del mercado a medida que se sobrevaloran.

Dada su baja participación en el volumen total de negociación, es poco probable que los grandes fondos indexados, ponderados por la capitalización del mercado, exageren significativamente los precios de mercado. Sin embargo, es cierto que tienden a aumentar su exposición a áreas del mercado a medida que sus precios aumentan en relación con otros. Las acciones en

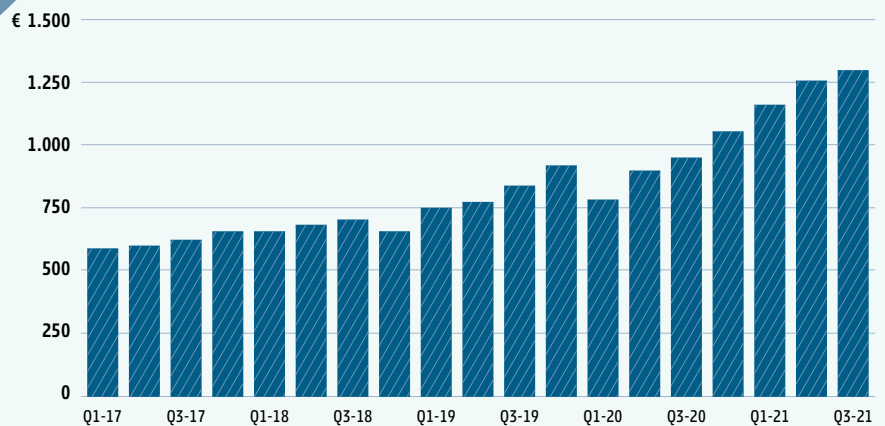
ES JUSTA LA CRÍTICA A LA INVERSIÓN PASIVA DE QUE EXACERBA DESAJUSTES DEL MERCADO. PERO ES POCO PROBABLE POR SU BAJO VOLUMEN.

estos segmentos de mercado pueden tener rendimientos esperados inferiores a los de las acciones más baratas. La capitalización bursátil es el precio por el número de acciones en circulación. Si el precio de una acción aumenta más rápido que el promedio, tiende a convertirse en una parte más grande del índice, lo que entra en conflicto con la inversión en valor tradicional. Es una crítica justa a la inversión pasiva.

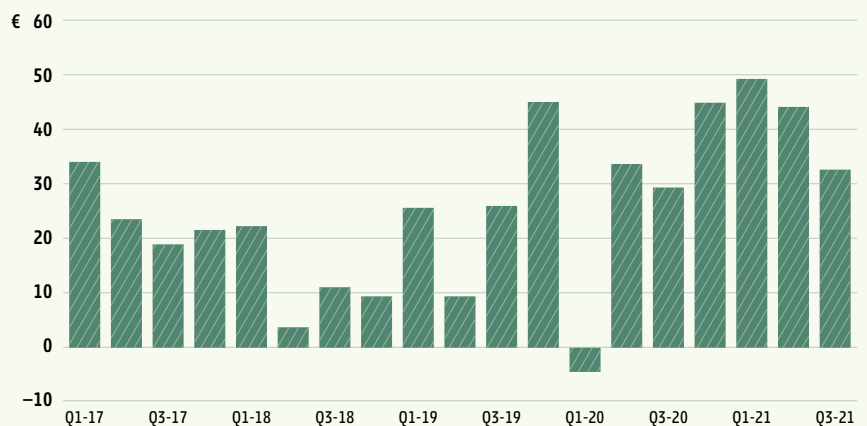
Existen ejemplos claros en los que la ponderación por capitalización bursátil ha dado lugar a algunos



Patrimonio de los ETF's europeos (en miles de millones de euros)



Flujos en los ETF's europeos (en miles de millones de euros)



Fuente: Morningstar Direct. Datos a 30 de septiembre de 2021.

Un nuevo récord anual de flujos



→ El mercado

europeo de ETF's se encamina hacia un nuevo récord de patrimonio. Consiguió captar unos 32.600 millones de euros de flujos en el tercer trimestre de 2021. Los flujos hacia los ETF's en los tres primeros trimestres del pasado año, con un total de 125.700

millones de euros, superaron el total de todo el año 2020. Salvo que se haya producido un descenso inesperado de los flujos en el último trimestre, el mercado europeo de ETF's establecerá un nuevo récord anual de flujos para 2021.

→ Si miramos los activos gestionados en lugar de los flujos,

éstos aumentaron un 4% durante el trimestre, hasta rozar la barrera de los 1,3 billones de euros. En términos de clases de activos, los inversores dividieron ampliamente sus preferencias entre la renta variable y la renta fija, con flujos de 16.700 millones de euros y 14.700 millones de euros, respectivamente.

→ En comparación con los dos trimestres anteriores,

se observa una disminución de los flujos hacia los ETF's de renta variable, aunque los activos aumentaron hasta 876.700 millones de euros, frente a los 849.800 millones del segundo trimestre. Por su parte, los flujos hacia los ETF's de renta fija aumentaron hasta 14.700 millones de euros, frente a los 10.200 millones del segundo trimestre, y los activos se dispararon hasta los

299.200 millones de euros, frente a los 282.800 millones.

→ Si bien la deuda de los mercados emergentes no goza, en general, de buena acogida, los inversores siguen mostrando un firme interés por los bonos del Tesoro chino, a pesar de la crisis de liquidez que afecta al grupo Evergrande y que produjo una cierta tensión en el mercado en pleno verano último. •

pesos importantes en zonas del mercado que habían sido muy calientes y que, posteriormente, obtuvieron resultados inferiores a los esperados. En diciembre de 1999, las acciones tecnológicas representaban el 27% del S&P 500, frente al 12% de tres años antes, justo a tiempo para el crack, tecnológico. Del mismo modo, tras una fuerte recuperación en la década de los 80, las acciones japonesas crecieron hasta algo más del 60% del índice MSCI EAFE en 1989. Luego estuvieron deprimidas durante las dos décadas siguientes.

Dicho esto, la mayoría de las acciones que cotizan a precios altos lo hacen por una buena razón, por lo que, a menudo, es difícil detectar precios mal valorados. Sin embargo, los inversores preocupados por la tendencia del mercado a cargar con valores caros podrían

LOS FONDOS PASIVOS SON DUEÑOS DE LAS ACCIONES BUENAS Y MALAS DE UN MISMO ÍNDICE. PERO LA PERDIDA ES LIMITADA Y LAS GANANCIAS NO LO SON.

considerar ETF's ponderados por fundamentales, que deberían beneficiarse si se produce una reversión a la media de las valoraciones.

4 Los fondos pasivos poseen todas las acciones malas

Esta premisa es cierta, pero no lo es la implicación de que convierta la inversión pasiva en una mala estrategia. Piense en la estructura de rentabilidad de las acciones. Lo máximo que pueden perder es el 100%, pero su ganancia es ilimitada, por lo que unos pocos grandes ganadores pueden compensar a los muchos perdedores. Los fondos pasivos son dueños de todos ellos. Quienes intentan evitar las malas acciones se arriesgan a perderse a los grandes ganadores, que históricamente han sido los responsables de la mayor parte de las rentabilidades a largo plazo del mercado.

5 Los fondos pasivos no ofrecen ninguna protección a la baja

Esto también es cierto, pero no disminuye el caso a favor de la inversión indexada. La mayoría de los gestores activos no han ofrecido una protección mucho mejor contra las caídas que sus respectivos *benchmarks*. Si bien algunos gestores activos ofrecen una mejor protección contra las caídas que sus índices de referencia, a menudo se debe en parte a los saldos de efectivo que mantienen para hacer frente a los reembolsos. Pero, en lugar de pagar a un gestor activo para que mantenga efectivo en cartera, los inversores pueden hacerlo ellos mismos e invertir un poco menos en un fondo indexado. Un fondo de mínima volatilidad también podría proporcionar cierta protección contra las caídas. ***



Ventajas e inconvenientes de los ETF's



Como vehículos de inversión, los ETF's tienen varias características beneficiosas para los inversores. Pero algunas se han sobrevalorado y se han hecho más significativas de lo que son. Otras se han infravalorado. En ambos casos, hay alguna caracterización errónea de los beneficios, falta de contexto, o alguna combinación de ambos. Examinaremos esos beneficios, uno por uno.

LA LIQUIDEZ FRENTE A LA FLEXIBILIDAD.

→ **Sobrevalorado: La liquidez de los ETF's.** Se entiende por liquidez la capacidad de negociarlos en bolsa al igual que las acciones, durante las horas normales del mercado. La liquidez intradiaria está sobrevalorada y podría, además, tentar a los inversores a operar más a menudo.

→ **Infravalorado: la flexibilidad de los ETF's.** Los inversores pueden ponerse largos, venderlos a corto, comprar y vender opciones sobre ellos, prestarlos a otros para cobrar una comisión, etc. Esta versatilidad puede atraer a una base de inversores muy grande y diversa que utiliza estos fondos de maneras significativamente diferentes. La diversidad de la base de inversores de los ETF's y sus casos de uso es la base de una saludable liquidez en el producto, que beneficia a todos los inversores del fondo.

LA TRANSPARENCIA FRENTE A LA PREVISIBILIDAD.

→ **Sobrevalorado: la transparencia de los ETF's.** Por transparencia se entiende la capacidad de ver (en la mayoría de los casos) lo que está dentro de sus carteras diariamente.

→ **Infravalorado: la relativa previsibilidad de las exposiciones basadas en índices frente a las estrategias activas tradicionales, en particular, la eliminación de los riesgos idiosincrásicos como el riesgo de gestor.** Si bien algunos inversores podrían estar preocupados por el contenido de la cartera de un ETF lo suficiente como para examinarlo a diario, lo más probable es que la mayoría se sienta atraída por la estabilidad que proporcionan las normas que dictan la selección y la ponderación de los componentes de sus carteras. Esto se plasma en las metodologías de sus índices. Con los fondos indexados, no hay necesidad de preocuparse por si los gestores pueden abandonar la gestora o perder su toque.

LOS COSTES FRENTE A LOS FONDOS INDEXADOS.

→ **Sobrevalorado: las ventajas de coste de los ETF's, sobre todo respecto a los fondos indexados que pueden cobrar comisiones similares.**

→ **Infravalorado: las ventajas de los fondos indexados en comparación con los ETF's.** Incluso si los costes de los fondos indexados son a menudo más caros que los ETF's, tienen otras ventajas de costes que muchos inversores desconocen (además de la fiscal ya que el inversor puede traspasar sus participaciones de un fondo a otro sin tributar a Hacienda). No hay diferenciales de oferta y demanda, ni costes de corretaje. Estos costes pueden sumar cantidades nada despreciables a lo largo del tiempo, especialmente para los inversores, que ahorran regularmente.

LA RÉPLICA FÍSICA FRENTE A LA SINTÉTICA.

→ **Sobrevalorado: la réplica física.** A menudo, se escucha el consejo de que los inversores solo deberían comprar ETF's de réplica física, que solo invierten en los componentes del índice subyacente. Los ETF's de réplica sintética lo hacen vía swaps. Se cita como argumento que los de réplica sintética asumen un alto riesgo de contraparte, pero los ETF's de réplica física, que realizan préstamos de valores, también asumen un riesgo de contraparte.

→ **Infravalorado: la réplica sintética.** Los ETF's de replicación sintética no son de segunda clase. Están regulados por las mismas directrices que sus homólogos de replicación física. La composición de las cestas en las que invierten se comunica de manera transparente por parte de los proveedores. Además, los ETF's de réplica sintética tienen ventajas significativas en algunos mercados difíciles de replicar de forma física. •

*** 6 Las operaciones de los índices pueden crear altos costes de transacción que pueden perjudicar a la rentabilidad.

Esta es una preocupación cierta. Cuando los valores se añaden o se eliminan de un índice, obliga a los gestores que realizan el seguimiento de ese índice a comprar o vender esos valores, independientemente del precio. Estas operaciones concentradas pueden perjudicar la rentabilidad del índice. De hecho, gran parte del impacto en los precios ocurre antes de que los cambios en el índice entren en vigor, ya que los arbitrajistas de índices compran valores programados para ser agregados al índice, anticipándose a la demanda, y venden valores que están programados para ser eliminados.

Estos costes ocultos tienden a ser mayores para los valores menos líquidos (como las acciones de pequeña capitalización) que para las acciones de gran capitalización, pero también son importantes.

Sin embargo, los inversores pueden evitar en gran medida estos costes manteniéndose fieles a los fondos índice totales de mercado. Los índices totales de mercado incluyen todo, por lo que, si el precio de una acción sube en anticipación de que se una a un índice como el S&P 500, también se benefician. Del mismo modo, si la presión de venta forzada deprime temporalmente el precio de una acción después de que abandone un índice, el índice total de mercado continuará manteniéndola y capturando el rebote. ●

PALACIO DE CONGRESOS

MADRID

12 Y 13 DE MAYO 2022



Grandes temas del congreso:

- › El futuro y la sostenibilidad del sistema de pensiones
- › Estrategias de inversión de los mejores gestores
- › Los elementos clave de la relación entre el asesor y cliente
- › Finanzas sostenibles
- › El futuro de la política monetaria

#EFPACongress20





Las múltiples ventajas de los ETF's de renta variable justifican su protagonismo

No es una casualidad que el mayor impulso de los ETF's se haya producido a través de los flujos de renta variable. Muchas de sus ventajas lo explican. El crecimiento de algunas de sus categorías anuncia una tendencia que fácilmente se mantendrá en el tiempo y atraerá a un creciente número de inversores. Por **Laure Peyranne** . *

**Head of Invesco ETF para Iberia, LatAm y US Offshore.*

L

os ETF's han ido haciéndose hueco como una herramienta más en la gestión de nuestras carteras, por su sencillez, competitividad y eficiencia. Si hay una clase de activo en el que realmente se pueden aprovechar las ventajas de los ETF's es en la renta variable. Intentar replicar un índice de renta variable

**LOS ACTIVOS
DE LOS ETF'S
DE RENTA
VARIABLE
MULTIPLICAN
POR CUATRO
LOS ACTIVOS
DE LAS DEMÁS
CLASES**

es comparativamente menos complejo porque la liquidez es mucho más elevada; mientras que la estructura de gestión de un ETF de renta variable es más simple (no hay, por ejemplo, diferentes vencimientos, ni ratings, ni nuevas emisiones continuas...). Y todo ello redunda en una mejor



comprensión y transparencia para el inversor.

No es extraño, por tanto, que la mayor parte de los activos invertidos a través de ETF's sea en renta variable. En los 10 primeros meses del año 2021, el mercado europeo de ETF's ha captado unos 140.000 millones de euros, de los que el 75% (unos 100.000 millones) se centraron en fondos cotizados de renta variable. Si vemos los datos acumulados a nivel global, los datos no son menos espectaculares a favor de las bolsas. Se estima que los activos de los ETF's de renta variable multiplican por cuatro los activos de todas las demás clases de activos (renta fija, materias primas, multiactivos, etc...) y que hay el triple de ETF's de renta variable cotizando que de todas las demás clases juntas.

LAS POTENCIALES VENTAJAS

Hay varias razones -o ventajas- que explican este protagonismo de la renta

La polémica fiscalidad

Por **Redacción**



→ **La fiscalidad de los ETF's ha sido con frecuencia causa de controversia. La cuestión residía en si deberían pagar impuestos como acciones o como fondos de inversión. Se trataba de saber si podrían aprovecharse de la exención fiscal por la reinversión de los fondos. Con tal exención fiscal, se podría vender un fondo para reinvertirlo en otro sin tener que tributar en la declaración de la renta.**

→ **Por defecto, Hacienda venía aplicando a los ETF's la misma normativa que aplica a las acciones sin reconocerle la exención por reinversión. Sin embargo, una resolución de 2017 de la Dirección General de Tributos (DGT) vino a crear la confusión, diferenciando entre ETF's nacionales y extranjeros. Fue un bróker extranjero el que realizó una consulta vinculante (octubre de 2016) que dio lugar a la resolución, lo que creó una cierta confusión entre los operadores.**

→ **Según aquella resolución, los ETF's nacionales se les debía aplicar la fiscalidad de las acciones y a los extranjeros, la propia de los fondos. El problema es que, dos años después (octubre de 2018), el Ministerio de Hacienda contravino la interpretación de la DGT en su anteproyecto de Ley de Medidas de prevención y Lucha contra el Fraude Fiscal.**

→ **La ley, que era una transposición de las directivas de la Unión Europea, fue aprobada casi tres años después. Entró en vigor, el 10 de julio de 2021 y establece en el último párrafo del capítulo VI que "Así, se extiende a las instituciones de inversión colectiva cotizadas que coticen en bolsa extranjera el tratamiento de las que cotizan en bolsa española respecto a la no aplicación del régimen de diferimiento". Se puso fin de esta forma a cualquier polémica o controversia.**

variable en el impulso de los ETF's. Algunas son comunes con los ETF's en general, pero otras son específicas de la clase de activo. Una de las principales y más obvias es el coste. Generalizando, las comisiones de los fondos de renta variable están en la parte superior de este vehículo de inversión (muchas veces por encima del 1% anual), mientras que en el caso de los ETF's los TER anuales (ratio de los gastos totales de un fondo de inversión) son, en general, incluso más bajos que la media (con Invesco se puede invertir en los ETF's del S&P500 o del EuroStoxx 50 desde solo un 0,05%).

En segundo lugar, destaca el hecho de que el inversor sabe perfectamente lo que está comprando y lo que puede esperar de su inversión. No hay sorpresas: puede conocer con exactitud la composición de la cartera y sabe que el *tracking error* de su inversión será muy bajo. Estas características ***



*** han convertido a los ETF's en una opción muy popular para invertir en renta variable, ya que permite diversificar las carteras de una manera sencilla y eficaz. sin incrementar el tiempo y el esfuerzo necesario para gestionar las inversiones

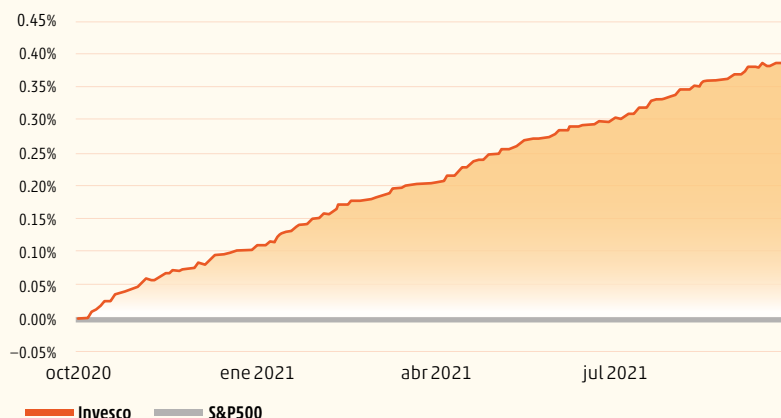
SOLUCIONES ÚNICAS

Otra de las ventajas más notorias de los ETF's es que permiten acceder a ciertos mercados de renta variable "complicados" para la gestión activa, en los que por las características de sus bolsas no es fácil generar "alpha" por encima del mercado. Suele ser el caso de los ETF's que invierten en un país individual que no cuentan con un importante mercado de valores, pero que, por alguna razón, puede ser interesante para que los inversores ganen exposición en ellos. Dos ejemplos son Arabia Saudí y Kuwait. Invertir de forma activa en cualquiera de los dos mercados individuales es difícil por sus características, por lo que realmente no existían alternativas en el mercado de fondos. Sin embargo, la estructura de los ETF's sí permite posicionarse de forma eficiente y a un coste competitivo en dos mercados que han ganado atractivo con su inclusión en el índice *MSCI Emerging Markets*.

COMPLEMENTARIEDAD CON LA GESTIÓN ACTIVA

Una de las premisas más importantes que deben tener en cuenta los inversores es que los fondos y ETF's son totalmente complementarios. Como inversores, debemos utilizar las mejores

RENTABILIDAD DEL INVESCO S&P500 UCITS ETF VS. ÍNDICE S&P500 (RENTABILIDAD NETA TOTAL)



UNA FORMA EFICIENTE DE INVERTIR PODRÍA SER COMBINANDO ETF'S QUE INVIERTAN EN LA PARTE MÁS CORE DE LA CARTERA Y MANTENER FONDOS DE GESTIÓN ACTIVA PARA APORTAR "ALPHA" ADICIONAL.

herramientas en cada momento que nos permitan invertir de la forma más eficiente posible. Por citar algunos ejemplos, en la renta variable estadounidense podrían ser más eficientes los ETF's por ser un mercado tan grande y tan eficiente, por lo que es difícil que un gestor activo supere a los índices, como ha quedado demostrado en los continuos estudios que se han publicado sobre ello. De hecho, los ETF's pueden incluso batir la rentabilidad del índice de referencia gracias a su estructura (ver también destacado).

Otro ejemplo sería la inversión en la renta variable europea, que al ser menos eficiente que el mercado estadounidense, es posible encontrar gestores que baten de forma recurrente a los índices. En este caso, la experiencia nos dice que una forma eficiente de invertir podría ser combinando ETF's que inviertan en la parte más core de la cartera (es decir, un EuroStoxx 50 o un MSCI Europe, por ejemplo -o sus

versiones ESG-) y después mantener fondos de gestión activa para aportar ese "alpha" adicional que puede generar un buen gestor. Y finalmente, no podemos olvidar que hay casos en los que la gestión pasiva es una opción menos eficiente que la activa. La renta variable de Japón es un claro ejemplo de ello, ya que cuenta con unas características que proporcionan a los buenos gestores activos opciones adicionales para intentar batir la rentabilidad media del mercado.

ADIÓS AL MITO DE LA RENTABILIDAD

Uno de los mitos más extendidos respecto a los ETF's es que nunca podrían batir la rentabilidad del mercado, que siempre registrarán una diferencia negativa que equivale a, como mínimo, las comisiones. Este planteamiento tiene su lógica: en la medida de que intentan replicar a un índice y cobran una comisión por ello, debería ser imposible que puedan superar el rendimiento de ese mismo índice.

Sin embargo, esta premisa no solo no es cierta, sino que hay ejemplos de ETF's que llevan superando consistentemente la rentabilidad de los índices que replican desde hace años. Es el caso del ETF de Invesco que replica el principal índice bursátil estadounidense, el S&P500, por citar uno de esos ejemplos, en el que gracias a una sólida estructura el ETF ha conseguido superar en rentabilidad a su índice de referencia en unos 40 puntos básicos en los últimos 12 meses. Es decir, que su rentabilidad ha sido la del índice (en rentabilidad neta total) más un diferencial del 0,4%. Esta cifra varía en función de la rentabilidad por dividendo del índice; actualmente es del 1,3% (fundamentalmente por las subidas bursátiles de los últimos años). Hace dos años este rendimiento era del 2% y eso permitía al ETF batir al índice en prácticamente 60 puntos básicos anuales.

LA ESTRUCTURA DE LOS ETF'S PERMITE POSICIONARSE DE FORMA EFICIENTE Y A UN COSTE COMPETITIVO EN ARABIA SAUDÍ Y KUWAIT, QUE HAN GANADO ATRACTIVO CON SU INCLUSIÓN EN EL ÍNDICE MSCI EMERGING MARKETS.

Con estos números sobre la mesa, no es extraño que los ETF's se hayan convertido en una buena alternativa para invertir en renta variable estadounidense, ya sea en el tradicional S&P500 o en el tecnológico Nasdaq, que tantas alegrías ha dado a los inversores en los últimos años.

TENDENCIAS DE INVERSIÓN EN 2022

A menudo, vemos los ETF's como vehículos de coste competitivo únicamente para replicar los principales índices, pero la realidad es que vemos cada vez un mayor uso para otras exposiciones. Lo hemos visto en los últimos años y 2022 no será diferente.

Hay tres grandes categorías de ETF's de renta variable que han crecido mucho en los

últimos años y que pensamos pueden mantenerse en 2022. Por un lado, los ETF's que aplican criterios ESG, que ya este año han absorbido más de la mitad de las entradas de ETF's de renta variable. Esperamos ver una continuación del uso generalizado de ETF's ESG para reemplazar posiciones *core* de renta variable de la cartera, ya que muchos inversores buscan una mayor alineación con los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo; y, sobre todo, de lucha contra el cambio climático. Los esfuerzos para reducir el calentamiento global afectarán a la mayoría de las industrias, ya sea para bien o para mal, y los ETF's permiten elegir entre una amplia gama de soluciones que consideran estas factores. ●



Por Redacción



→ Tanto en Europa como en Estados Unidos,

los ETF's de renta variable supusieron, durante los primeros nueve meses de 2021, el 80% del total de flujos de este producto. Naturalmente, los flujos totales de ETF's en Estados Unidos fueron mucho mayores (638.000 millones de euros) que los europeos (126.000 millones de euros). Los asiáticos se

Las apuestas en datos

quedaron en 38.300 millones.

→ Las apuestas europeas en ETF's fueron hacia los índices mundiales (44.000 millones de euros), seguidos por los índices norteamericanos (25.700 millones). Es importante destacar que se invierte menos en índices tradicionales y más en aquellos que se inclinan por

las características medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG), que supusieron un total de 44.000 millones de euros. Se apuesta por índices norteamericanos, pero el 64% de la asignación va a productos ESG.

→ Respecto a la renta fija, en los nueve primeros meses de

2021, tuvieron un flujo en Europa de 30.600 millones de euros. Dos características principales a destacar: la primera es que, como en renta variable, hay una mayor predisposición hacia los índices ESG de renta fija (14.000 millones de euros). La segunda, es que se favoreció a los bonos corporativos (15.300 millones) frente a la deuda pública (12.000 millones). •



LA VENTAJA DE ETF'S CON GESTIÓN ACTIVA

La importancia del grado de inversión en renta fija

L

os bonos corporativos con grado de inversión (IG) son cada vez más populares entre los inversores orientados a la búsqueda de rentabilidad. Los diferenciales del crédito con grado de inversión han regresado a los niveles anteriores a la pandemia, pero la tormenta perfecta de 2020 supone un crudo recordatorio de que las condiciones del mercado pueden cambiar con gran rapidez y de forma drástica. Ahora que esperamos haber dejado atrás lo peor de la pandemia de COVID-19, los inversores deben evaluar los nuevos riesgos que se vislumbran en el horizonte, como la creciente inflación y el endurecimiento de la política monetaria.

Que la asignación de su cartera a bonos corporativos IG cumpla su propósito podría depender de que adopte un enfoque activo o pasivo en lo que se refiere al acceso a este importante mercado de deuda. A pesar de que los fondos pasivos indexados

El crecimiento de la demanda de ETF's de renta fija tiene mucho que ver con la popularidad de este tipo de activos entre quienes buscan rentabilidad. Pero, a la vista de la experiencia más reciente, es importante distinguir entre crédito bueno y crédito malo. Es importante tener en cuenta el grado de inversión ya que cualquier cambio en la calificación afectará de manera importante a la cotización. Por **Lorena Martínez-Olivares**. *

**Responsable de ETF's en España de JP Morgan Asset Management.*



ofrecen acceso de bajo coste a mercados de deuda con grado de inversión, en el entorno de mercado actual las estrategias activas basadas en el análisis son vitales si los inversores quieren verse recompensados por los riesgos que asumen.

Los fondos cotizados (ETF) de renta fija con gestión activa tienen la capacidad de evaluar la calidad crediticia de emisores individuales y distanciarse de la metodología basada en ponderaciones que aplican los índices de referencia de renta fija tradicionales, y que otorga mayores ponderaciones



a emisores con deudas en circulación más elevadas. Las estrategias activas también pueden utilizarse para obtener exposición a ciertos criterios de inversión, como por ejemplo, valores con sólidas características medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.

EL ATRACTIVO DEL CRÉDITO

Los bonos corporativos IG (es decir, con una calificación BBB- o superior) han sido considerados históricamente un refugio seguro de alta calidad para los inversores que

buscan una corriente constante de rentas y rendimiento, pero con un apetito limitado por el riesgo de impago.

Tras la crisis financiera global, unos tipos de interés en mínimos históricos y la constante búsqueda de rendimiento convirtieron a los bonos corporativos IG en una clase de activos cada vez más popular. Debido al riesgo de crédito subyacente, estos bonos ofrecen una prima del diferencial superior a los bonos de deuda pública —y, como resultado, un rendimiento superior—, ***

Categorías de calificación crediticia

Por Redacción



→ La calificación crediticia y el papel de las agencias de calificación o rating resulta fundamental en el caso de la valoración de cualquier tipo de deuda emitida. La calificación crediticia influye directamente en la prima de riesgo y, por tanto, los inversores exigirán una mayor rentabilidad cuanto mayor sea el riesgo. En ocasiones, los estatutos de algunos grandes inversores, como los fondos de pensiones, obligan a comprar deuda con una calificación alta, prohibiendo la inversión en deuda con calificación más baja. En este papel tan importante, las empresas de rating, según ha venido demostrando la historia más reciente, cometen errores a veces, cuyas consecuencias los suelen pagar los analistas, los asesores financieros y, en último extremo, los propios inversores.

Existen dos categorías de calificación crediticia, *investment grade* y *non investment grade*. Esta última con un alto grado de riesgo y de carácter especulativo y donde se encuentra la categoría *high yield*.

Las agencias de calificación crediticia tienen la labor de puntuar sobre el riesgo de determinados activos financieros y prevenir sobre las posibilidades de quiebra o insolvencia de pago. Las agencias de calificación crediticia más importantes y que controlan el 80% aproximadamente del mercado son Moody's, Standard&Poors (S&P) y Fitch.

En el caso de *investment grade*, se establecen las siguientes categorías:

→ **1. Capacidad de pago muy fuerte.** Para Moody's cumplen esta categoría las emisiones que tienen la calificación de Aaa y para S&P y Fitch solo las que tienen AAA.

→ **2. Capacidad de pago fuerte.** Para Moody's las que tienen rating de, al menos, Aa. Para S&P y Fitch, las de AA.

→ **3. Capacidad de pago buena.** Para todas las agencias es A.

→ **4. Capacidad de pago adecuada, aunque puedan tener riesgo en el medio y largo plazo.** Para Moody's es el rating Baa y para S&P y Fitch es el BBB.

Cuando se produce una rebaja de la calificación, no todas las agencias actúan igual ni al mismo tiempo porque no siempre la rebaja de calidad crediticia es unánime. Además, antes de cambiar la calificación, las agencias advierten, normalmente, de que se está realizando una revisión a la baja del prestatario. •



*** lo que impulsa la demanda particularmente en el caso de los inversores no estadounidenses que afrontan unos tipos locales negativos en Asia y Europa.

Este aumento constante de la demanda, unido a la aparente benevolencia de las agencias de calificación, ha hecho posible que los emisores de deuda con grado de inversión puedan acceder a los mercados de deuda a un coste bajo y casi sin restricciones. Sin embargo, a medida que el mercado ha crecido, se ha producido un deterioro de la calidad crediticia total y una mayor dispersión de la solvencia de los activos subyacentes de emisores individuales.

Como resultado, la composición, las características de inversión y los potenciales beneficios de una asignación a deuda IG dependerán, todavía en mayor medida, del enfoque utilizado para obtener esa exposición.

FÁCIL Y BARATO NO SIEMPRE ES LO MEJOR

Con el transcurso de los años, se ha producido un aumento cada vez más significativo de las estrategias indexadas pasivas diseñadas para replicar de cerca



un índice y minimizar costes, que básicamente asumen la composición de la cartera sin pensárselo. Hasta comienzos de 2020, elegir un enfoque pasivo parecía una solución fácil y barata para acceder al mercado de deuda corporativa con grado de inversión.

Sin embargo, lo que parece que han pasado por alto los inversores es que el estilo de inversión pasiva está expuesto a una debilidad inherente del índice de bonos corporativos IG —su diseño ponderado por deuda, que concede la máxima ponderación a los emisores con la mayor cantidad de deuda—. El objetivo de minimizar el error de seguimiento obliga

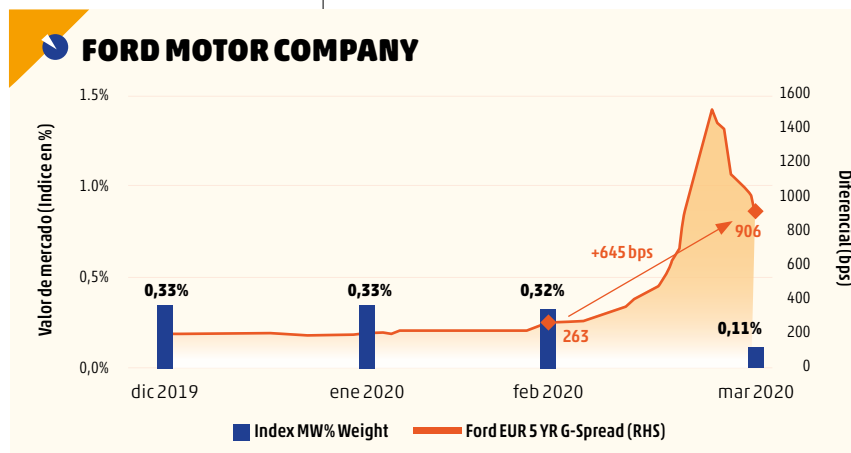
EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2020, DEUDA CORPORATIVA POR VALOR DE 200.000 MILLONES DE DÓLARES FUE OBJETO DE UNA REBAJA DE CALIFICACIÓN A BONOS BASURA (JUNK BOND).

a los inversores a mantener en cartera de concentraciones más elevadas de estos emisores más endeudados sin tener en cuenta la diferencia en la solvencia subyacente —y como resultado del riesgo crediticio— de las empresas a las que destinan los préstamos.

Por el contrario, las estrategias activas basadas en el análisis —es decir, aquellas que utilizan el valor relativo, fundamental y los factores técnicos para la selección de valores— tratan de identificar las posiciones IG más atractivas desde una perspectiva de la rentabilidad ajustada al riesgo. Es más, las estrategias de crédito activas disponen de flexibilidad para responder a cambios en la composición de un índice, centrándose en la selección de valores que recompensan a los inversores por la cantidad de riesgo que asumen.

NO SE QUEDE SIN COMBUSTIBLE

Cuando se invierte en crédito IG es fundamental entender el riesgo que presentan las empresas individuales y asegurarse de que los inversores reciben una recompensa adecuada por ese riesgo.



En un entorno económico sólido, como el que presenciábamos en la última década, las empresas son capaces de asumir niveles de deuda superiores a un coste muy reducido. Esta situación puede continuar mientras se mantengan los ingresos y el crecimiento. Sin embargo, cuando el depósito de combustible se vacíe, habrá que pagar un precio por este riesgo. Y eso es exactamente lo que ocurrió el año pasado.

Tomemos como ejemplo a Ford Motor Company, cuya calificación se rebajó a *high yield* a finales de marzo de 2020. Cuando el mercado comenzó a descontar esta rebaja de la calificación, el diferencial de crédito —o la prima de riesgo— de los bonos de Ford se amplió más de 600 puntos básicos y el precio de los bonos cayó de 104,33 EUR a 81,89 EUR (más de un 20%) en solo un mes.

Con una deuda en circulación denominada en euros por valor de unos 14.000 millones de USD, Ford era un componente relativamente importante del European IG Corporate Index. Debido a la naturaleza de la indexación pasiva, los inversores que utilizan un enfoque pasivo para obtener exposición al crédito IG habrían sido «titulares forzosos» de estos bonos y, por consiguiente, vendedores forzosos cuando se reajustase el índice a final de mes.

EL RIESGO DE LOS BONOS BASURA

Aunque las empresas consiguieron mejorar considerablemente sus balances el año pasado a medida que se recuperaban

El riesgo de los ángeles caídos

Por Redacción



→ Una de las grandes preocupaciones para los gestores de activos de renta fija es tratar de eludir los *fallen angels* (ángeles caídos). Los ángeles caídos son bonos de empresas a los que, inicialmente, se le dio una calificación de solvencia, de grado de inversión, pero que, debido a un deterioro de la situación financiera del emisor, acaban viendo reducido su rating a bonos basura. En el universo de las agencias de calificación crediticia ese grupo de bonos suele contar en principio con una calificación de BBB o equivalente, el límite a partir del cual los riesgos de devolución de la deuda empiezan a ser grandes. Un año después del inicio de la pandemia, los bonos a punto de perder su condición de grado de inversión en

Estados Unidos suponían el 70% del mercado de los bonos especulativos. Ello explica por sí solo por qué es tan importante en la actualidad fijarse en el grado de solvencia de los bonos que se incluyen en los ETF's de renta fija.

→ Lo peor es que la crisis ha convertido en *high yield* (empresas con grado especulativo) a muchas de esas emisiones conforme las agencias de calificación han ido evaluando el impacto en los balances de las empresas. Pasar desde el grado de inversión al especulativo es un grave problema para las compañías, al tener que pagar más por su deuda en bonos y ver cuestionada su capacidad de responder a los pagos. Los llamados ángeles caídos se encuentran, además, con que muchos inversores

institucionales (fondos de inversión, pensiones, etcétera) tienen como regla invertir solo en los bonos más solventes y, si en su cartera alguna empresa pasa a grado especulativo, deben venderla inmediatamente, provocando la caída del precio del bono.

→ En un intento de aliviar la situación, la Reserva Federal (FED) decidió comprar este tipo de deuda, pero ello no logró despejar los temores y las dudas de gestores e inversores. Los sectores asociados a las materias primas, las aerolíneas, las compañías de ventas minoristas no alimenticias, el juego y los de alojamiento y ocio son los más vulnerables. Les ha ido mucho mejor a las eléctricas, telecomunicaciones, atención médica, venta minorista de alimentos y bebida. •

las economías y los ingresos, no debemos olvidar la rapidez con la que el mercado se relajó y el impacto que esto tuvo en las calificaciones crediticias y en los diferenciales de los bonos corporativos. En el primer semestre de 2020, deuda corporativa con grado de inversión por valor de 200.000 millones de USD fue objeto de una rebaja de calificación a bonos basura (*junk bond*). Estos «ángeles caídos» representan más del 1,5% del *Global Investment Grade Index* y más del 2% del *US Investment Grade Index*.

Como inversores a largo plazo, es importante reflexionar

ES FUNDAMENTAL ENTENDER EL RIESGO QUE PRESENTAN LAS EMPRESAS INDIVIDUALES Y ASEGURARSE DE QUE LOS INVERSORES RECIBEN UNA RECOMPENSA ADECUADA POR ESE RIESGO.

sobre lo que ocurrió durante la crisis de mercado provocada por la pandemia y no caer en la autocomplacencia. Creemos que un enfoque activo potenciado por el análisis puede reducir la exposición de los inversores a riesgos no remunerados, a la vez que añade valor al identificar aquellos títulos que previsiblemente mostrarán un mejor comportamiento relativo. Esa capacidad de distinguir lo bueno de lo malo puede ayudar a los inversores a obtener todas las ventajas de la exposición a bonos corporativos IG a lo largo del ciclo del mercado. ●



LOS ETF'S FACILITAN EL ACCESO A SECTORES ESPECÍFICOS

Asignación estratégica y táctica con ETF's sectoriales



H

istóricamente, la asignación de activos dentro de las carteras de renta variable global se ha construido principalmente en torno a asignaciones por países. Como consecuencia de la creciente convergencia de las economías globales, existe una creciente evidencia de que una cartera se beneficiaría de un enfoque basado a nivel de sector/industria (según **Baca,**

La existencia y el reciente impulso de los ETF's facilita la inversión sectorial y la adopción de estrategias con ese mismo objetivo. Teniendo el instrumento adecuado, la cuestión es seguir una buena metodología para hacer las asignaciones sectoriales que obtengan los mejores rendimientos. Por **Cesar Muro.***

** Head of Passive Sales, Spain & Portugal de DWS.*

Sean P., Brian L. Garbe y Richard A. Weiss. 2000). La contribución de factor del sector en el rendimiento de la renta variable global es tan alta como el 30%, lo que los convierte a los sectores en los principales candidatos para ser utilizados en la asignación estratégica y táctica.

Tradicionalmente, se entiende que los mercados evolucionan a través de ciclos, y los sectores demuestran comportamientos diferentes a través de estos ciclos. Los inversores profesionales han utilizado este comportamiento para construir estrategias de rotación sectorial, lo que implica adoptar una visión a corto, medio o largo plazo sobre las perspectivas de sectores industriales específicos, como el financiero, el industrial, la energía, etc...

La aparición de los ETF's (*Exchange traded funds*) ha facilitado que sea muy sencillo el acceso a sectores específicos e implementar estrategias de rotación sectorial. La búsqueda de generación de alfa a través de sectores ha contribuido a que haya una mayor adopción de la inversión sectorial mediante ETF's.

ETF'S SECTORIALES: BLOQUES IDEALES PARA CARTERAS

Los sectores (o "industrias") se definen clasificando las empresas dentro de un universo de inversión determinado en un limitado número de grupos con características comunes, generalmente identificados en términos de modelo de negocio. Desde el punto de vista de un inversor, esto ofrece dos características únicas:

Nueva dimensión de inversión sectorial en ETF's temáticos



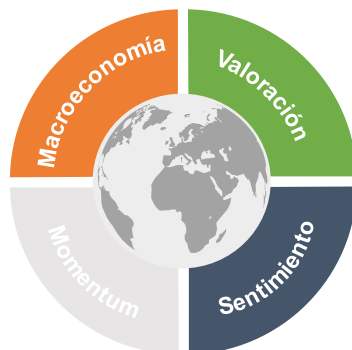
→ El avance en el lanzamiento de ETF's ha permitido pasar desde la inversión sectorial tradicional a la búsqueda de tendencias seculares más ligadas a determinadas temáticas. En este caso, la selección de un grupo o cesta de acciones relacionadas con una temática es más transversal y abarca diferentes sectores.

→ Por ejemplo, si queremos tener exposición a la temática Inteligencia Artificial & Big Data, es evidente que gran parte de estas compañías se encontrarán dentro del sector de tecnologías de información, pero la realidad es que, para conseguir tener la mayor pureza en la exposición a una temática, hay que exponerse a varios sectores no correlacionados. En este caso, el sector Industrial y Automatización tiene un peso relevante, al igual que algunas compañías del sector Servicios de Comunicaciones ligadas a la industria de medios y entretenimiento.

→ Lo mismo ocurre con la exposición temática a la Movilidad Futura, no es sólo acerca de empresas automovilísticas y de componentes de automoción, aquí juega una parte importante otros sectores como químicas (exposición a baterías), tecnología (semiconductores, software, servicios digitales) e industriales.

→ La construcción de una cartera de ETF's temática implicaría otra metodología en su construcción a la explicada actualmente. Su método buscaría más una asignación estratégica que táctica.

Los ETF's son instrumentos ideales para la inversión y ofrecen exposición específica a multitud de sectores o temáticas diferentes de una forma efectiva en costes, proporcionando elevada diversificación, liquidez y total transparencia diaria con su cartera. Son instrumentos ideales para incorporar en cualquier cartera. •



Fuente: DWS, a efectos ilustrativos.

● Cada sector está bien diversificado entre el número de empresas y, en esa medida, mitiga significativamente el riesgo específico de la empresa.

● Cada sector ofrece un desempeño que se relaciona con una actividad de negocio en particular y cada sector tienden a exhibir características de comportamiento muy diferentes.

Tomando como ejemplo el Estandar de Clasificación Global de la Industria ("GICS") aplicado al MSCI World, la elevada diversificación inherente en cada sector reduce la necesidad de analizar acciones y puede liberar tiempo y recursos para un inversor con un enfoque más *top-down* de modelo económico / negocio en lugar de una inmersión profunda que requiere mucho tiempo en conocer los estados financieros de cada empresa.

Más importante aún, este alto nivel de diversificación (a veces denominado como (baja) intra-correlación) dentro de cada sector viene con un alto nivel de diversificación entre los propios sectores (a veces denominado correlación (baja) intra-sector). Estas bajas correlaciones demuestran que los sectores pueden ofrecer exposiciones tanto diversificadas como específicas.

EXPOSICIÓN DIRECTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS

● Existe una rotación sectorial en el comportamiento anual: cada año, el sector con mejor y peor desempeño suele variar significativamente. ***



Rentabilidad índices sectoriales del MSCI World (diferencial)

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Health Care 12,9% (15,5%)	Financials 27,0% (13,3%)	Consumer Discretionary 33,3% (12,0%)	Health Care 34,6% (15,0%)	Health Care 18,7% (8,3%)	Energy 30,4% (19,6%)	Information Technology 21,3% (13,9%)	Health Care 7,6% (11,8%)	Information Technology 50,5% (20,3%)
Consumer Staples 12,0% (14,6%)	Consumer Discretionary 22,1% (8,3%)	Health Care 30,4% (9,2%)	Information Technology 32,3% (12,7%)	Consumer Staples 18,4% (8,0%)	Materials 26,2% (15,4%)	Materials 13,1% (5,7%)	Utilities 7,0% (11,2%)	Industrials 30,3% (0,1%)
Communication Serv. 3,9% (6,5%)	Health Care 15,4% (1,7%)	Industrials 26,4% (5,2%)	Utilities 31,4% (11,8%)	Consumer Discretionary 17,5% (7,1%)	Industrials 16,3% (5,5%)	Industrials 9,9% (2,5%)	Information Technology 2,3% (6,4%)	MSCI World 30,2% (0,0%)
Energy 3,3% (5,9%)	Industrials 13,9% (0,2%)	Communication Serv. 25,6% (4,4%)	Consumer Staples 22,3% (2,7%)	Information Technology 16,7% (6,3%)	Financials 15,9% (5,1%)	Consumer Discretionary 8,5% (1,1%)	Consumer Discretionary -0,8% (3,4%)	Communication Serv. 29,9% (-0,3%)
Information Technology 0,6% (3,1%)	MSCI World 13,7% (0,0%)	Information Technology 23,2% (2,0%)	MSCI World 19,6% (0,0%)	Communication Serv. 14,2% (3,8%)	Information Technology 14,8% (4,1%)	Financials 7,7% (0,3%)	MSCI World -4,2% (0,0%)	Consumer Discretionary 29,1% (-1,1%)
Utilities -0,3% (2,3%)	Consumer Staples 11,3% (-2,4%)	Financials 21,9% (0,6%)	Consumer Discretionary 18,4% (-1,1%)	MSCI World 10,4% (0,0%)	MSCI World 10,8% (0,0%)	MSCI World 7,4% (0,0%)	Communication Serv. -5,5% (-1,4%)	Financials 28,0% (-2,2%)
Consumer Discretionary -1,8% (0,8%)	Information Technology 11,3% (-2,5%)	MSCI World 21,2% (0,0%)	Financials 17,6% (-2,0%)	Industrials 9,1% (-1,3%)	Utilities 9,2% (-1,6%)	Health Care 5,1% (-2,3%)	Consumer Staples -5,6% (-1,5%)	Materials 25,8% (-4,4%)
MSCI World -2,6% (0,0%)	Materials 9,3% (-4,4%)	Consumer Staples 16,1% (-5,2%)	Industrials 14,4% (-5,2%)	Financials 7,6% (-2,8%)	Communication Serv. 8,9% (-1,9%)	Consumer Staples 2,7% (-4,7%)	Industrials -10,3% (-6,1%)	Health Care 25,7% (-4,5%)
Industrials -5,3% (-2,7%)	Communication Serv. 4,5% (-9,3%)	Energy 13,0% (-8,2%)	Communication Serv. 11,8% (-7,8%)	Utilities 4,0% (-6,4%)	Consumer Discretionary 6,3% (-4,5%)	Utilities -0,3% (-7,7%)	Energy -11,6% (-7,5%)	Consumer Staples 25,2% (-5,0%)
Financials 15,9% (-13,4%)	Energy 0,0% (-13,7%)	Utilities 7,8% (-13,5%)	Materials 8,2% (-11,4%)	Materials -5,6% (-16,0%)	Consumer Staples 4,7% (-6,1%)	Communication Serv. -7,2% (-14,5%)	Materials -12,8% (-8,6%)	Utilities 25,0% (-5,2%)
Materials -17,3% (-14,7%)	Utilities 0,0% (-13,8%)	Materials -1,0% (-22,2%)	Energy 0,7% (-18,8%)	Energy -14,0% (-24,4%)	Health Care -4,0% (-14,8%)	Energy -7,9% (-15,3%)	Financials -12,8% (-8,7%)	Energy 13,7% (-16,5%)
3 MEJORES SECTORES								
9,6% (12,2%)	21,5% (7,8%)	30,0% (8,8%)	32,7% (13,1%)	18,2% (7,8%)	24,3% (13,5%)	14,8% (7,4%)	5,6% (9,8%)	37,0% (6,8%)
3 PEORES SECTORES								
-12,9% (-10,3%)	1,5% (-12,2%)	6,6% (-14,6%)	6,9% (-12,7%)	-5,2% (-15,6%)	2,3% (-8,4%)	-5,1% (-12,5%)	-12,4% (-8,3%)	21,3% (-8,9%)

Fuente: DWS - Xtrackers a 31/10/2021. Índices netos de dividendos reinvertidos expresados en EUR. Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

*** ● La rotación sectorial se ha materializado con un gran nivel de dispersión transversal. La magnitud de las diferencias en los rendimientos anuales es elevada. Por ejemplo, seleccionando incluso los tres mejores sectores equiponderados o evitando los tres peores, nos puede llevar a ofrecer una elevada diferencia de rentabilidad respecto al índice de referencia MSCI World.

● Algunos sectores han demostrado un comportamiento similar debido a que comparten características similares. Es una práctica común agrupar los sectores en dos familias principales: cíclicos y defensivos, siendo los sectores cíclicos los que se comportan mejor en entornos de "crecimiento" y los sectores defensivos, por el

ES PRACTICA COMÚN AGRUPAR LOS SECTORES EN DOS FAMILIAS: CÍCLICOS Y DEFENSIVOS.

contrario, se comportan mejor en entornos de "aversión al riesgo".

Si bien los sectores cíclicos y defensivos muestran rendimientos diferentes a través de diferentes tendencias del mercado, también se ha podido observar agrupaciones similares en función de sus respectivos riesgos. De hecho, algunos sectores exhiben

2020	2021
Information Technology 32,1% (25,6%)	Energy 53,5% (27,0%)
Consumer Discretionary 25,5% (19,0%)	Financials 38,8% (12,3%)
Communication Serv. 13,0% (6,5%)	Information Technology 30,6% (4,1%)
Materials 10,2% (3,7%)	MSCI World 26,5% (0,0%)
MSCI World 6,5% (0,0%)	Communication Serv. 24,9% (-1,7%)
Health Care 4,3% (-2,2%)	Consumer Discretionary 24,6% (-1,9%)
Industrials 2,6% (-3,9%)	Health Care 22,6% (-3,9%)
Consumer Staples -1,0% (-7,5%)	Industrials 22,1% (-4,5%)
Utilities -3,8% (-10,2%)	Materials 17,4% (-9,2%)
Financials -10,8% (-17,2%)	Consumer Staples 13,1% (-13,5%)
Energy -37,0% (-43,5%)	Utilities 10,0% (-16,5%)
23,5% (17,0%)	41,0% (14,4%)
-17,2% (-23,7%)	13,5% (-13,1%)

mayor o menor volatilidad y los sectores cíclicos tienden a tener una mayor volatilidad.

ESTRATEGIAS DE ROTACIÓN SECTORIAL PARA BATIR AL MERCADO

En el corazón de una estrategia de rotación sectorial está el proceso de seleccionar el sector apropiado para invertir en un momento dado.

A continuación, se proponen enfoques no exclusivos pero orientativos a construir una estrategia exitosa de asignación sectorial:

1. Momentum: un enfoque sencillo y resistente que consiste en la identificación del comportamiento absoluto y relativo reciente de cada sector. El concepto momentum se refiere a la tendencia de los activos que lo han hecho bien (mal) en el pasado reciente, a continuar comportándose bien (mal) en el futuro más cercano.

La estrategia a nivel sectorial podría consistir en la selección de los mejores sectores en base a momentum de corto y medio plazo. Por ejemplo, el momentum a 11 meses, retrasado un mes o lo que es lo mismo, el rendimiento calculado en base al precio de hace 1 mes en comparación con el de hace 12 meses.

$$\text{Momentum Score} = P_t - 12m - 1$$

2. Valoración: identificación de la prima / descuento de cada sector con base en enfoques de valoración reconocidos.

Por ejemplo, se podría construir una selección de sectores en base a unas puntuaciones normalizadas (Z-score) sobre diferentes ratios fundamentales:

a] PER: relación precio / beneficio medio ponderado por acción basado en el beneficio por acción (P/E) adelantado a 12 meses en cada sector.

b] Valor en libros: relación precio medio ponderado / valor contable

por acción basado en el valor contable por acción a 12 meses (P/B).

c] Flujo de Caja: relación precio medio ponderado / flujo de caja por acción (P / CF) a 12 meses.

d] EV /EBITDA: Capitalización más deuda / EBITDA por acción a 12 meses con el objetivo de incorporar deuda en la capacidad de generar beneficios y se aplicaría para todos los sectores excluyendo sector financiero.

3. Sentimiento: posicionamiento de acuerdo con el cambio general en las previsiones de analistas para cada sector, mediante revisiones al alza y a la baja dividido por el número total de revisiones.

4. Macroeconómicos: identificación del entorno macroeconómico actual, basado en supuestas relaciones entre sectores y el ciclo económico.

A diferencia de los otros factores considerados anteriormente, los datos macroeconómicos no son específicos del sector, por lo tanto, en lugar de clasificar los sectores de acuerdo con el valor de diferentes factores, los sectores se pueden clasificar según la forma en que se espera que reaccionen a los datos macroeconómicos dados.

La estrategia se implementaría clasificando cada sector como cíclico o defensivo, y trabajar con señales de indicadores macroeconómicos como, por ejemplo: un aumento en volatilidad implícita del mercado de acciones, aumentos diferenciales

de crédito, pendiente de tipos de interés entre los 2 y 10 años, indicadores adelantados de actividad o indicadores líderes de difusión entre otros. El objetivo es tener diferentes señales agregadas y normalizadas que nos permitan tener exposición a sectores más procíclicos o defensivos. Este tipo de señales van más orientadas a lo que se conoce como asignaciones *risk-on / risk-off* y se podría implementar con cestas sectoriales adaptadas a diferentes entornos: fuerte o bajo crecimiento, elevada inflación o estanflación...

CONCLUSIÓN

Los sectores tienen dos características muy interesantes: por un lado, cada sector representa un conjunto diversificado de acciones; y por otro lado, cada uno muestra un comportamiento diferenciado a lo largo de los ciclos del mercado, en comparación con otros sectores.

Se pueden desarrollar diferentes estrategias de rotación sectorial con el objetivo de conseguir un rendimiento superior en base a aspectos macroeconómicos, valoración, el momentum y el sentimiento.

Xtrackers, la gama de ETF's de la gestora DWS, ofrece multitud de soluciones para implementar estrategias de asignación sectorial a los diferentes índices sectoriales del MSCI World, MSCI USA, MSCI Europe y diferentes temáticas más específicas. ●

Por **Cristina J. Orgaz.**



Cuáles son los factores que han impulsado el crecimiento de los ETF's en Europa?

Durante los últimos dos o tres años, los gestores de activos europeos y los emisores de ETF han asignado importantes recursos a desarrollar sus productos con propuestas de valor especializadas. Este despliegue de oferta ha ido acompañado de un mayor esfuerzo de marketing por parte de muchos de los jugadores. Pero, si hay algo que ha cambiado para siempre el panorama del mercado de los ETF's en Europa son los "test de estrés" superados en marzo de 2020. Hasta entonces, los ETF's, especialmente del mercado de bonos, nunca se habían enfrentado a períodos de tensión sostenida de liquidez.

Las salidas de capital provocadas por la Covid fueron mucho mayores que las entradas. Se decía que al llegar una crisis, algunos ETF's quebrarían, pero lo que vimos, sobre todo en el lado de la renta fija, es que se mantuvieron líquidos, aunque cotizaban con grandes e históricos descuentos. Y muchos reguladores, bancos centrales y organismos de la industria comenzaron a relajar la visión sobre el riesgo sistémico que representan los ETF's para la estabilidad financiera.

Según el último informe de Cerulli sobre el mercado de ETF's, European Passive Investments 2021, del que usted es autor principal, el mercado de fondos indexados creció en España un 16% de 2019 a mayo de este año, pero aun así solo suponen un 3% del mercado español. ¿Hay espacio para crecer?

El panorama de los fondos indexados en España se compone de un gran grupo de fondos de renta variable (77%) y un puñado de fondos de bonos (23%). Dentro de la renta variable, el 42% de los activos está en productos centrados exclusivamente en los mercados de América del Norte.

Hay espacio para el crecimiento, pero depende de la creciente especialización del dominio de fondos indexados, que es menos especializado que



FABRIZIO ZUMBO

[RESPONSABLE DE ANÁLISIS DE EUROPEAN ASSET WEALTH MANAGEMENT DE CERULLI ASSOCIATES]

"Hay espacio para el crecimiento de ETF's en España, pero depende de su creciente especialización. La demanda de fondos indexados de renta fija está creciendo en el país"



ESG en pequeñas dosis en España

✿ A finales de 2010, los activos de los ETF's europeos ascendían a 210.000 millones de euros. El mercado contaba entonces con 1.052 productos. Pero 11 años después, a finales de junio de 2021, la cifra alcanza los 1,2 billones

de euros según datos de Morningstar.

✿ El 47,1% de los proveedores de ETF's consultado por Cerulli cree que los activos de los ETF's en España crecerán de forma moderada en los próximos 12 a 24 meses -entre un 6% y un 10%- . Por su parte, el 29,4% opina que el crecimiento de los activos será rápido -por encima del 10%- , frente al 23,5% que estima que el incremento será lento y

espera entre un 1% y un 5% más de activos.

✿ Cuando se le pregunta a Fabrizio Zumbo qué tipo de ETF's y estrategias de fondos indexados tendrán más demanda en España a medio plazo su respuesta es clara: "La encuesta a emisores de ETF's de Cerulli reveló que el 77% de los participantes cree que los ETF's de ESG tendrán una demanda significativa en España durante los próximos

12 a 24 meses. Sin embargo, los inversores locales están utilizando los ETF's de ESG aún con una cierta cautela, en pequeñas dosis. Muchos inversores están restringiendo la actividad ESG a posiciones satélite en sus carteras. Cerulli espera que el mercado se vuelva más verde en los próximos años a medida que España se ponga al día con los mercados europeos vecinos y los índices de referencia evolucionen aún más". •

el espacio activo. La demanda de fondos indexados de renta fija está creciendo en el país. Estos productos recaudaron 160 millones de euros en los 5 primeros meses de 2021, mientras que los fondos indexados de renta variable experimentaron 15 millones de euros de salidas netas.

¿Cuáles son los factores que le llevan a pensar que España es todavía un mercado ampliamente conservador?

El mercado de ETF's en España es todavía pequeño en comparación con otros países de Europa, y menos sofisticado. La menor conciencia financiera de los inversores locales sigue siendo uno de los principales retos para los gestores en España.

Los inversores españoles mantienen una proporción significativa de sus activos en depósitos bancarios y cuentas de ahorro. Alrededor de un billón de euros, según el Banco de España. A la hora de invertir, los españoles prefieren productos de inversión a corto plazo y eligen sus vehículos de inversión en función de la seguridad.

Sin embargo, los gestores en España le dijeron a Cerulli en su encuesta que han notado que los inversores locales se interesan cada vez más por activos de mayor riesgo con recompensas potencialmente más altas, incluidos los mercados emergentes e incluso los activos privados.

¿Cuáles son las principales oportunidades y desafíos en este espacio?

Los grandes bancos locales continúan dominando el panorama de la distribución en España, lo que representa una barrera natural para los nuevos participantes extranjeros. Los gestores que quieran participar en el mercado deberían considerar establecer asociaciones con actores locales.

Por ejemplo, Aviva se asoció con la empresa española Capital Strategies Partners para vender sus fondos de bonos, acciones, multiasset, liquidez e inmobiliarias a inversores en el país. Además, algunos gestores extranjeros están tratando de distribuir sus productos a través de plataformas. Por ejemplo, Fidelity International ha comenzado a vender sus fondos indexados a inversores minoristas en España como parte de una asociación con la firma local MyInvestor.

¿Qué posibilidades tienen los ETF's de renta fija de cara a los próximos meses?

La renta fija fue la clase de activos de ETF's más activa en términos de entradas netas en 2020. Muchos gestores le dijeron a Cerulli que se sintieron más cómodos con estos instrumentos durante el primer trimestre de 2020. La pandemia ha elevado el "estatus" de los ETF's de renta fija: las preocupaciones sobre su permanencia en estado líquido durante períodos de tensión sostenida de liquidez han disminuido. ●

Cuatro ofertas para sacar partido a los ETF's

Los productos y la plataforma seleccionada representan bien las posibilidades que ofrecen los ETF's como vehículos de inversión. Incluye un ETF con su mirada puesta en la renta variable de EE.UU., mercado al que se dirigen el mayor



porcentaje de cuantos se ofertan en Europa y en España. Pero, esta opción busca aquellos valores que estén infravalorados en ese recurrente mercado. En la estrategia seleccionada de cuatro ETF's, el mercado estadounidense figura también como objetivo, al que se incorporan Europa y los mercados emergentes, destinos crecientes de los fondos cotizados. Muy interesante la propuesta de un ETF que tiene como objetivo la tecnología blockchain, cuyas rentabilidades son ya un presente. Finalmente, se presenta una plataforma que permite y facilita el acceso a gran cantidad de ETF's.

JP MORGAN ASSET MANAGEMENT

ETF's de Renta Variable REI

ESTRATEGIA. Se trata de cuatro ETF's, aparecidos entre octubre y diciembre de 2018, que tratan de ofrecer características similares al índice, pero identificando ideas concretas en el análisis fundamental de los analistas.

- JPM Global REI ESG (JREG).
- JPM Europe REI ESG (JREE).
- JPM US REI ESG (JREU).
- JPM Global EM REI ESG (JREM).

TEMÁTICA. Estas cuatro estrategias abarcan la renta variable global, de EE.UU., de Europa y de mercados emergentes con un perfil de riesgo similar al del índice.

EVOLUCIÓN. Las cuatro estrategias han tenido un exceso de rentabilidad desde su lanzamiento con datos anualizados y netos de comisiones a 30/09/2021:

- JREG +0,88%*
- JREU +0,92%*
- JREE +1,59%*
- JREM +1,22%*

CONTACTO. Lorena Martínez-Olivares, responsable de ETF's de JPMAM para España y Portugal. Paseo de la Castellana 31, Madrid 28046. Tfno. 915 161 200.

OSSIAM. GRUPO NATIXIS IM

Ossiam ESG Low Carbon Shiller Barclays CAPE® US Sector UCITS ETF

ESTRATEGIA. Ossiam proporciona, en formato ETF y en cumplimiento con la normativa UCITS una estrategia diseñada para proporcionar exposición en los sectores más infravalorados del índice S&P 500, basándose en el ratio CAPE relativo, una medida de valoración que deriva del trabajo del profesor Shiller, ganador del Premio Nobel de Economía. La estrategia ofrece una exposición a renta variable estadounidense a través de una selección de sectores basado en el precio ajustado cíclicamente a los beneficios (CAPE®) con el fin de seleccionar sectores potencialmente infravalorados.

TEMÁTICA. Renta variable americana mixta. US Large-Cap Blend Equity.

EVOLUCIÓN. Desde su lanzamiento, el fondo muestra una rentabilidad muy en línea con el S&P 500, teniendo en cuenta que, a mediados de noviembre, la rentabilidad se situaba en unos 6 puntos por debajo del S&P500. En 2020, superó en más de 6 puntos a su índice de referencia.

CONTACTO. Natixis IM, Madrid. C. Serrano, 90, 28006 Madrid. Tfno: +34 91 192 22 01. iberics@natixis.com

INVESCO ETF

Invesco CoinShares Global Blockchain UCITS ETF (2019)

ESTRATEGIA. El ETF ofrece exposición a compañías globales que participan o tienen el potencial de participar en el ecosistema *blockchain*, la tecnología que puede cambiar el futuro. Es el ETF más grande y popular de su categoría.

TEMÁTICA. Las compañías del índice obtienen una parte significativa de sus ingresos de actividades relacionadas con la tecnología *blockchain*.

EVOLUCIÓN. (Rentabilidad en los últimos dos años/Riesgo). Desde su lanzamiento, en marzo de 2019, el ETF ha triplicado su valor, con una rentabilidad acumulada del 200%, por encima del 50% anualizada.

CONTACTO. Laure Peyranne. Tfno: 91 781 3020. Laure.peyranne@invesco.com

XTB

ESTRATEGIA. XTB. Presente en España desde 2008, es uno de los mayores Brokers cotizados de Acciones, ETF's y Derivados. Ofrece una de las plataformas de inversión más avanzadas del mercado. Tiene oficinas en más de 13 países y más de 400.000 clientes.

TEMÁTICA. Permite el acceso a más de 280 ETF's, entre los que destacan los que invierten en megatendencias como el agua a través de iShares Global Water (IE00B1TXK627) y empresas relacionadas con la agricultura como iShares Agribusiness (IE00B6R52143). Con estos fondos temáticos podemos tener exposición a las empresas con mayor potencial de crecimiento durante las próximas décadas.

EVOLUCIÓN. Ambos fondos acumulan una rentabilidad anualizada durante los últimos tres años de doble dígito, en el caso de las compañías especializadas en la gestión del agua sube un 25%, mientras que las relacionadas con la agricultura lo hace un 16.3%.

CONTACTO. Calle Orense, 34, 6ª planta, 28020, Madrid. Tfno. +34 915 706 705. www.xtb.com/es / Email: sales@xtb.es



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

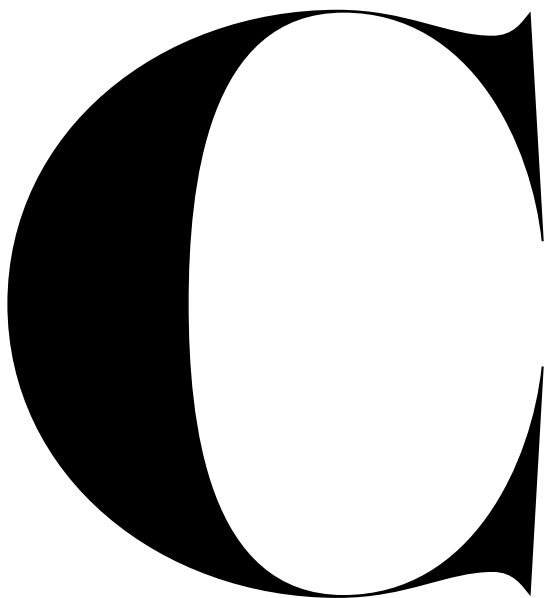


Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg,
regulado por the Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg. EMEA1796/2021

FÁBRICA NACIONAL DE MONEDA Y TIMBRE

Garantía de seguridad y de calidad más allá de las monedas

Detrás de muchas de nuestras actividades diarias, como abonar un impuesto, subir a un autobús o comprar un décimo de lotería, está la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. Una labor de excelencia aunque, con frecuencia, en la sombra de una entidad que cuenta con una merecida reputación ganada a pulso en las últimas décadas. Por **RAFAEL SIERRA**.



Como entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Hacienda y Función Pública, la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre (FNMT), una de las organizaciones más antiguas y con mayor solera en España, lleva a cabo un amplio abanico de actividades, tanto para el Estado como con la esfera privada. Gracias a baluartes como su

regio control de la producción o los máximos estándares de seguridad mundial, no solo es responsable de la fabricación de moneda en metálico, sino que colabora activamente con distintos países para, por ejemplo, la creación de sistemas de identificación fiables.

Con más de un siglo de vida bajo su actual denominación, que adquirió tras la fusión en 1893 de la Casa de la Moneda con la Fábrica del Sello, la entidad lleva alrededor de cinco décadas en su emblemática localización en la conocida calle Jorge Juan en Madrid. Desde allí se coordinan un portfolio de cometidos tan variopintos como la producción de billetes (no solo para el Banco de España sino, también y entre otros, para el Banco Central Europeo), la fabricación de monedas conmemorativas y de colección o diversos documentos de identificación, como los modernos DNI 3.0 digitales.

Su influencia en la vida de los ciudadanos es clave en ámbitos tan importantes, además de los ya citados, como la elaboración de sellos de correos, de billetes de lotería, de precintos fiscales, de licencias de transporte o de títulos universitarios. Además, es el proveedor oficial del servicio CERES que, entre otros hitos, permite la certificación electrónica de personas y empresas, de manera que se posibilita poder realizar de manera segura y rápida, gracias a la firma digital, una amplia



Equipo de mando de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre (FNMT). De izquierda a derecha: Miguel Brunete Bravo, José Miguel Fernández Liencres, María Isabel Valdecabres Ortiz y Felipe Amores Melero.

variedad de trámites con la Administración y sus diferentes niveles.

Desde agosto de 2021, al frente de la entidad se encuentra, a propuesta del Ministerio de Hacienda y Función Pública, **María Isabel Valdecabres Ortiz**. La nueva Directora General de la FNMT cuenta con una amplia experiencia en el ámbito público, ya que, por ejemplo, ha sido consejera en la Sociedad Estatal de Participaciones Estatales (SEPI), en la Agencia EFE o en la Empresa Nacional de Innovación ENISA. Hasta julio de 2021, había ejercido como directora de Gabinete de la Vicepresidenta primera del Gobierno.

Entre sus retos para el futuro está, sobre todo, el de mantener la pujanza en innovación de la institución, convertida por motivos propios desde hace muchos años en un referente mundial en campos como la seguridad o el desarrollo integral de sistemas nacionales de identificación. Desafíos muy importantes para una entidad que, en contra de lo que pueda parecer, no depende para su financiación de los Presupuestos Generales del Estado (salvo alguna subvención, no tiene una partida exacta dirigida de manera específica para esta organización), sino de lo que obtiene por la venta de los productos que fabrica, tanto en España como en el resto del mundo. ●

Parte consustancial de España desde hace cuatro siglos

- **AUNQUE SU DENOMINACIÓN** actual corresponde al siglo XIX, es en el año 1614 cuando se funda la Casa de Moneda de Madrid por un encargo real de Felipe III. En 1718, con la instauración de la dinastía borbónica, esta entidad pasa a depender directamente del rey Felipe V.
- **A PARTIR DE 1868**, la institución centraliza su actividad en la capital de España y comienza a producir en exclusiva la nueva peseta, de vigencia en todo el territorio español. Tras la fusión en 1893 que da lugar a la actual Fábrica Nacional de Moneda y Timbre, bajo la regencia de María Cristina de Austria, comienza a adquirir cada vez más competencias, incluyendo la producción de billetes de banco.
- **EN 1986**, tras la entrada de España en la Unión Europea, la FNMT realiza un arduo trabajo de adaptación de documentos, como el pasaporte, el carné de conducir o el permiso de residencia a los estándares europeos. En 1999, después de varios años de análisis, la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) utiliza por primera vez la certificación electrónica diseñada por la FNMT en la campaña de la Renta.
- **A PARTIR DE 2002**, la llegada del euro propicia que la institución sea la máxima responsable de la fabricación de esta moneda para el Tesoro español, así como de la retirada de los antiguos billetes y monedas de pesetas. ✱



Cómo se estructura la organización y de qué manera se instrumentalizan los nuevos proyectos?

La FNMT-RCM es una institución que ha tenido diferente naturaleza institucional a lo largo del tiempo, eso sí, siempre pública. Pero, ya desde su configuración jurídica más reciente, es un Ente Público Empresarial y, además, Medio Propio. Eso significa que somos una sociedad empresarial de la Administración General del Estado, no mercantil; y, por otro, que operamos en todo el ámbito público como Medio Propio conforme al art. 32 de la Ley de Contratos del Sector Público (LCSP), en tanto suministramos productos y servicios esenciales a las Administraciones (*in-house providing*) previo encargo.

Esto es extraordinariamente importante en este momento, pues para la ejecución de los fondos destinados a la transformación digital y tecnológica de las Administraciones (General, Autonómica y Local), la FNMT puede garantizarles, mediante encargos, la prestación del servicio sin el largo y complejo proceso que rige para la ordinaria licitación y contratación de la LCSP. Nosotros tenemos una fluida relación con las empresas privadas del sector, nos apoyamos en ellas para esta tarea porque su intervención es decisiva y, en modo alguno, las suplantamos. Todas nuestras actividades se fundamentan en la seguridad integral, seguridad aplicada en los propios procesos de producción, en los productos, en el tratamiento de la información y hasta en nuestras instalaciones.

¿Cómo es la relación con el Banco de España y con el Tesoro Público para la producción de monedas y otros temas relacionados con el sector financiero?

El euro ha sido un éxito en la historia europea, y que la



María Isabel Valdecabres Ortiz
DIRECTORA GENERAL DE LA FÁBRICA NACIONAL DE MONEDA Y TIMBRE

“
Estamos ante un momento de desafío histórico para la FNMT
”

FNMT haya participado en él es un hito fundamental en nuestra trayectoria como entidad pública. La relación con el Banco de España es fluida y constructiva; somos socios desde 2015 en la entidad pública IMBISA, que es medio propio del Banco de España, encargada de la impresión de los billetes euro para el BCE. Respecto al Tesoro, la relación es inmemorial, con responsabilidades legalmente establecidas que permiten atender las necesidades de monedas en nuestro territorio nacional, así como una continua labor encaminada a la acuñación de monedas conmemorativas y de colección.

¿Qué parte de los encargos llegan del extranjero? ¿Qué reparto de pesos hay entre lo que se produce para el sector público y para el sector privado?

La FNMT es un medio propio de las administraciones públicas. Esta condición determina de forma notable nuestra acción en mercados o clientes fuera del espectro público, con independencia de que sea nacional o internacional.

Legalmente, esta condición de medio propio por el que las administraciones puedan encargarnos directamente la prestación de servicios o de productos sin proceso de licitación en competencia abierta, exige que un mínimo del 80% de nuestra facturación provenga de encargos de las administraciones públicas o de entidades del sector público.

Usted ha llegado recientemente al cargo. ¿Qué retos y objetivos se ha fijado para la FNMT de cara a los próximos años?

Es cierto que dirijo esta Entidad solo desde agosto, pero quiero destacar la profesionalidad de las personas que trabajan en la Fábrica, tanto en su sede de Madrid

Abordar las nuevas tecnologías para generar aún más confianza

Convencida feminista cree también en la innovación como vehículo para hacer crecer a la FNMT. Tal y como señala, "en nuestro ADN está la seguridad como elemento diferenciador. Las nuevas tecnologías nos permiten diseñar nuevos productos para acrecentar la confianza".

Con esta idea en la cabeza, desde la FNMT se tiene claro que las nuevas tecnologías ofrecen un gran potencial en ámbitos como la identificación electrónica, la trazabilidad en toda la cadena logística y la compartición de ciertos activos digitales que puedan favorecer, además, el respeto a la privacidad de los datos personales. El objetivo es mantener

su consolidada cartera de servicios actualizándola con soluciones novedosas como el DNI digital o la emisión de certificados no presenciales.

Porejemplo, en Blockchain, en 2017 se creó dentro de la FNMT un grupo de trabajo para analizar las posibilidades que ofrecía el registro distribuido en relación con los productos de la institución. Desde entonces, se ha llevado a cabo el despliegue de una infraestructura a modo de laboratorio Blockchain, mientras la FNMT participa en diversos grupos de la Comisión Europea para impulsar el desarrollo de un modelo de identificación electrónica basado en credenciales verificables descentralizadas. ✱

como en la Fábrica de papel de Burgos, que en tanto prestadores de servicios esenciales respondieron con mucha responsabilidad en este tiempo. Y no deja de sorprenderme positivamente que, pese a las circunstancias tan adversas, los equipos continuaron los numerosos proyectos innovadores en marcha gracias al impulso de la anterior presidenta de la entidad, Lidia Sánchez.

Estamos diseñando y planificando acciones específicas que trasladen nuestro potencial de socio tecnológico de las administraciones en el despliegue de los fondos Next Generation y el Plan España Digital 2025. Tenemos la experiencia, los recursos y los equipos humanos para articular esta transformación digital tan necesaria, ofreciendo servicios horizontales e interoperables. Estamos ante un nuevo desafío histórico para la FNMT, porque nuevos éxitos son, en definitiva, el interés público. ●



José Miguel Fernández de Liencres

DIRECTOR COMERCIAL

“
Nuestras monedas de colección, acuñadas en metales preciosos, como el oro y la plata, gozan de prestigio mundial
”



Cuáles son los clientes principales de la FNMT?

Como principales clientes a nivel nacional tenemos a la Administración General del Estado, a las Comunidades Autónomas y a las Entidades Locales. Entre ellos, destacan la Dirección General de la Policía, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, la Dirección General de Tráfico, la AEAT, Loterías y Apuestas del Estado, Correos, el Banco de España o la Imprenta de Billetes S.A. (Imbisa).

En cuanto a clientes internacionales, podemos mencionar a Bancos Centrales e imprentas Nacionales de billetes, Ministerios del Interior, Registros Civiles, Imprentas privadas de billetes, distribuidores de monedas de colección y coleccionistas en general.

¿Qué peso tiene el coleccionismo en la producción de la entidad?

Nuestras monedas de colección acuñadas en metales preciosos como el oro y la plata, gozan de gran prestigio por la calidad de sus diseños, por su cuidada acuñación, y por la selección de sus temáticas. Se venden a través de distribuidores nacionales e internacionales y directamente desde nuestra tienda física y tienda online, principalmente en España y en los mercados europeos, asiáticos, y en EEUU.

Entre las últimas emisiones, está la moneda de treinta euros de plata dedicada al Xacobeo 21.22 que se distribuye principalmente a través de las oficinas bancarias por su valor facial por lo que se tiene garantizada el valor de la compra que también es de treinta euros. Esta moneda se viene acuñando con las mismas especificaciones desde el año 1994. Entonces el valor facial era de 2000 pesetas.

Finalmente, podemos anunciar una novedad: se lanzará en diciembre la primera moneda de oro "bullion" española, uniéndonos al selecto grupo de países que a nivel mundial emiten este tipo de moneda de inversión. ●

Son garantes en la implantación de numerosos sistemas de seguridad para, por ejemplo, garantizar la trazabilidad en muchas industrias. ¿Cómo se instrumentaliza la creación de los códigos de identificación y de los security features?

Efectivamente, gran parte de los sistemas de seguridad de la Entidad pivotan sobre sistemas de trazabilidad. Para nosotros resulta fundamental garantizar la trazabilidad de nuestros productos, y de toda su cadena de valor. No sólo en nuestras instalaciones, sino que esa trazabilidad se extiende en muchos casos desde el aprovisionamiento de las materias primas, la distribución del producto a cliente, hasta la destrucción de producto sobrante o defectuoso.

Uno de los últimos proyectos asociados a trazabilidad de producto fue la generación de identificadores electrónicos para las cajetillas de tabaco comercializadas en nuestro país, elemento fundamental para la lucha contra el

comercio ilícito de tabaco y proyecto desarrollado internamente con recursos de FNMT-RCM.

¿Qué cabe decir en cuanto al uso de nuevas tecnologías por parte de la institución?

En cuanto a inteligencia artificial, estamos implantando soluciones de *on boarding* digital para videoacreditación, y creemos que, a raíz de la pandemia y las nuevas formas de trabajar, van a ser soluciones con fuerte crecimiento en estos próximos años y la FNMT-RCM va a jugar un papel fundamental como tercero de confianza.

El denominador común de nuestras iniciativas tecnológicas es disponer de desarrollos propios con recursos internos, dadas las especificidades de nuestro negocio. Perseguimos la mayor autonomía e independencia tanto de suministros como tecnológica, sin embargo contamos también con diversas alianzas tecnológicas en el Sector TIC, al objeto de reforzar determinadas áreas como la ciberseguridad. ●



Felipe Amores Melero

DIRECTOR DE SISTEMAS DE INFORMACIÓN Y ECONÓMICO FINANCIERO

“
En nuestras iniciativas tecnológicas hacemos desarrollos propios con recursos internos
”



Miguel Brunete Bravo

DIRECTOR INDUSTRIAL

“
La diversificación de productos es un factor muy característico de la FNMT
”

“
¿Cómo es el sistema de producción industrial de la FNMT?

La FNMT es una empresa que se dedica fundamentalmente a la elaboración de productos y servicios de seguridad. Principalmente, encargos de las Administraciones Públicas pero, también, aquellos productos y servicios que por sus características cualquier cliente, público o privado, pueda solicitar de la FNMT.

La diversificación de productos es un factor característico de la FNMT. Se trabaja tanto con técnicas tradicionales, casi artesanales en algunos casos, combinadas con las técnicas más modernas y vanguardistas en la evolución de los productos clásicos fabricados históricamente en la FNMT. Son productos que requieren disponer de tecnología del más moderno estado del arte, así como su evolución constante.

¿Qué sectores son los más importantes en el trabajo de la institución?

Los sectores más importantes en el trabajo de la FNMT son variados y multitécnica. Así,

podemos enumerar, entre otros:

Metalurgia, con la elaboración de monedas, tanto de circulación como de colección, medallas, etc.

Artes Gráficas, con la elaboración de todos aquellos documentos y productos impresos que por sus características requieren de procesos de autenticación, trazabilidad, control, etc (billetes de banco, papel de seguridad, documentos con fines fiscales, de autenticidad, billetes de loterías, títulos, etiquetas, y un largo etcétera).

Documentos de Identificación, donde en algunos de ellos, incluso se mezclan tecnologías de artes gráficas de seguridad junto a los componentes electrónicos necesarios para su uso (DNIe, pasaporte, visado, permisos de residencia, etc.)

Servicios digitales, como la prestación de servicios de certificación electrónica, servicios de trazabilidad, toda la cadena de servicios de digitalización securizada, prestadores de servicios de blockchain, identidad digital, etc. ●



Test sexto 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 esta prueba. Para ello, es necesario contestar correctamente, de entre las tres posibilidades que se ofrecen, un mínimo de 12 de las 15 cuestiones del presente test. Para dar las respuestas es preciso acceder a la intranet de EFPA España (www.efpa.es) con el usuario y contraseña. Una vez completada y superada la prueba se te sumarán automáticamente en tu perfil las horas de formación.

1. ¿Cuáles son, según las últimas encuestas, los tres elementos más demandados a los asesores por sus clientes y sobre los que se basa su confianza?

- ☐ A. Una buena comunicación, conocimiento/uso de las tecnologías y una personalización de las estrategias de inversión.
- ☐ B. Una buena comunicación, unas bajas comisiones y el logro de rendimientos.
- ☐ C. Transparencia en las informaciones, bajas comisiones y frecuente comunicación.

2. Según el "Estudio Global de Inversión de Schroders 2021", que se menciona en el artículo sobre la confianza de los inversores, ¿qué porcentaje de españoles afirma que ahora revisa su cartera una o más veces a la semana?

- ☐ A. 15%.
- ☐ B. 32%.
- ☐ C. 44%.

3. ¿Qué plazas financieras han recibido más dinero de los ahorradores españoles en los últimos años?

- ☐ A. Japón, Estados Unidos y Francia.
- ☐ B. Estados Unidos, Alemania, Francia, Suiza y Reino Unido.
- ☐ C. Estados Unidos, China, Reino Unido y Suiza.

4. ¿Qué porcentaje de las empresas del Ibex 35 poseen los inversores minoristas españoles en la actualidad?

- ☐ A. 30%.
- ☐ B. 42%.
- ☐ C. 14%.

5. ¿Cuáles son las causas por las que han proliferado los chiringuitos financieros tras los confinamientos y la crisis financiera?

- ☐ A. Menor control de los delitos cibernéticos, mayor necesidad de lograr altas rentabilidades y acceso más fácil a inversores con menor educación financiera.
- ☐ B. Mayor contenido de consumo de internet, mucha liquidez buscando altas rentabilidades, trabajadores que no podían ejercer su ocupación habitual y auge de las criptomonedas.
- ☐ C. Tentadoras ofertas de rentabilidad en criptomonedas, dificultad para buscar alternativas de inversión y menor contacto con las entidades y asesores financieros habituales.

6. ¿Qué opina en la entrevista publicada en el último número de la revista Asesores Financieros EFPA, José Manuel González-Páramo, que fuera miembro de la comisión ejecutiva del Banco de España y del BCE, sobre el control por parte de la Unión Europea de las grandes empresas tecnológicas?

- ☐ A. Están ya controladas, especialmente en sus operaciones de tipo financiero.
- ☐ B. Ahora están por debajo del radar de las autoridades, pero se están empezando a hacer movimientos en la UE para su control.
- ☐ C. No necesitan ningún tipo de control.

7. ¿Qué porcentaje de asociados de EFPA España, que respondieron a la encuesta, manifestaba tener ETF's en la cartera de sus clientes?

- ☐ A. 14,8%.
- ☐ B. 44,3%.
- ☐ C. 27,5%.

8. ¿Cuál es la principal ventaja que tienen los ETF's frente a los fondos tradicionales, según los asociados que respondieron a la encuesta de EFPA España?

- ☐ A. Comisiones más baratas.
- ☐ B. Mayor facilidad para entender la política de inversión.
- ☐ C. Incorporar mercados y sectores en la cartera con mayor facilidad.

9. ¿Hacia qué tipos de activos se dirigieron las inversiones en ETF's en los primeros diez meses de 2021?

- ☐ A. De Renta Variable.
- ☐ B. De Renta Fija.
- ☐ C. De Deuda Soberana.

10. ¿Cuándo se fundó la Casa de Moneda de Madrid, que es el origen de la actual Casa de la Moneda y Timbre (FNMT)?

- ☐ A. En 1614.
- ☐ B. En 1868.
- ☐ C. En 1989.

11. ¿A qué porcentaje de empleados les gustaría teletrabajar siempre, según el informe elaborado por el IESE y Savills Aguirre Newman?

- ☐ A. 12%.
- ☐ B. 25%.
- ☐ C. 4%.

12. ¿Qué español está al frente del Comité de Integridad del Mercado, dentro de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)?

- ☐ A. El gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos.
- ☐ B. El director ejecutivo de Bolsas y Mercados Españoles (BME), Javier Hernani.
- ☐ C. El presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura.

13. ¿Cuál de estas afirmaciones es correcta respecto a las características de los Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)?

- ☐ A. Es obligatorio que garanticen el 85% de las primas aportadas.
- ☐ B. No permiten realizar rescates parciales.
- ☐ C. No es obligatorio proporcionar una garantía y permiten rescates parciales o totales.

14. ¿Cuál de estas afirmaciones es correcta respecto a las características de los Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo (SIALP)?

- ☐ A. No tienen límite en las aportaciones anuales.
- ☐ B. Es obligatorio que garanticen el 85% de las primas aportadas.
- ☐ C. Requieren ser rescatados en forma de renta vitalicia para aprovecharse de las ventajas fiscales.

15. ¿Cuál es la principal recomendación para mejorar el juicio en sistemas con ruido, según las recomendaciones de Daniel Kahneman, Sibony y Sunstein en su libro titulado "Ruido"?

- ☐ A. Tomar conciencia de la realidad del problema.
- ☐ B. Introducir automatismo o baremos limitadores de la "acción humana".
- ☐ C. Ignorar el problema.



Accede al test

AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (ESMA)

Proteger al inversor por encima de todo

Entre las consecuencias positivas de la recesión de 2008 destacó el nacimiento de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), que se ocupa de garantizar la integridad, la estabilidad y el funcionamiento fluido de los mercados financieros, a la vez que promueve la máxima protección para los inversores. Todo ello para minimizar el impacto de futuras crisis en el Viejo Continente. Por **CARLOS S. PONZ**.

Los efectos económicos de la recesión global de 2008 fueron devastadores. En apenas dos años, se produjo el rescate de la *troika* a Grecia así como la concreción de distintos planes financieros para España, Portugal, Irlanda y Chipre. Una de las moralejas de esta crisis desde el punto de vista financiero fue que había que solucionar el problema de la descoordinación supervisora que se había producido en los mercados europeos. Un fallo de control en el que, en mayor o menor medida, estuvieron implicados todos los actores, incluyendo intermediarios, agencias de *rating* y gestores de fondos de inversión.

Para analizar las causas y las consecuencias de esta crisis en los mercados, la Comisión Europea encargó a un grupo de expertos la elaboración de un documento que estableciera recomendaciones de mejora para el futuro. El *Informe Larosière* vio la luz en 2009 y, además de reconocer que resultaba imposible evitar por completo posibles crisis financieras,

fijaba como reto clave el lograr una mayor integración de los organismos nacionales de supervisión de los mercados para mitigar sus potenciales efectos negativos.

En 2011, bajo el paraguas de este informe, se creó el Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS), en sustitución del Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores. Su objetivo es el de mejorar el control de los mercados financieros, creando una especie de red integrada entre las autoridades supervisoras nacionales y comunitarias. Dentro del ESFS se encuentra la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ERSB) y las Autoridades Europeas de Supervisión (ESA). Dentro de este último grupo, se encuentran la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la Autoridad Bancaria Europea (EBA).

Desde entonces, la ESMA (siglas correspondientes a *European Securities and Markets Authority*), como principal autoridad



supervisora de los mercados de capitales de la UE, trabaja de forma independiente desde su sede en París en la regulación que fortalece la protección del inversor y la cooperación entre las autoridades nacionales. Además, se encarga de garantizar que se aplique de manera homogénea la normativa sobre supervisión de los mercados de valores en todos los Estados miembros.

Entre sus cometidos se encuentran, también, los de fomentar la transparencia de los mercados, diagnosticar y seguir posibles riesgos que puedan afectar a los inversores, y ejercer una labor de mediación cuando se produzcan solapamientos entre países. Tal y como señala Alpaz Soyürk, responsable de compliance en Spectrum Markets, “en la última década, ESMA ha desempeñado un importante papel en la regulación de los mercados financieros, reforzando los mecanismos de supervisión y favoreciendo un reglamento único para los mercados de capitales de la UE”.

→→→

ESMA: Organigrama



Las publicaciones imprescindibles



ALPAY SOYTÜRK
[SpectrumMarkets]

“ESMA ha logrado reforzar los mecanismos de supervisión financieros y ha favorecido una reglamentación común para los mercados de capitales europeos”.



RODRIGO BUENAVENTURA
[CNMV]

“ESMA y la industria financiera van a ser claves en la recuperación económica y en la incorporación del ahorrador minorista a la inversión colectiva”.



Entre sus principales cometidos, la ESMA se encarga de llevar a cabo una evaluación continua de los riesgos para fomentar la estabilidad financiera, la actualización de los estándares normativos para los mercados financieros

europeos y el análisis de las prácticas de supervisión de cara a favorecer las mejores prácticas en la industria. En virtud de todo ello, elabora y publica distintos documentos de referencia, que están disponibles en su página web, como, por ejemplo:

Directrices y estándares técnicos.

■ Para impulsar la convergencia sobre supervisión financiera en los Estados miembro, ESMA emite directrices que confecciona tras llevar a cabo consultas públicas

abiertas. Entre las más recientemente publicadas, destacan una sobre comunicaciones publicitarias de fondos de inversión, sobre la gobernanza de los productos MiFID II u otra sobre las comisiones de éxito de fondos UCITS..

Informes anuales.

■ Están destinados a ofrecer la mayor transparencia posible sobre la labor de este organismo o en relación a la industria financiera. Por ejemplo, se publican desde sus cuentas anuales análisis pormenorizados

→→→ Estructura

ESMA cuenta con dos órganos principales de gobernanza. Por un lado, la Junta de Supervisores, formada por las 27 autoridades nacionales de los Estados miembros (junto con un representante de la Autoridad Bancaria Europea –la EBA–, otro de EIOPA y uno más de la Junta Europea de Riesgo Sistémico), ostenta la capacidad ejecutiva, y determina las grandes líneas de actuación. También es responsable directa de la aprobación de documentos oficiales, de la interpretación de la legislación comunitaria, de la ejecución presupuestaria y de la toma de decisiones en momentos de crisis.

Por otro lado, el Consejo de Administración está formado por seis representantes elegidos entre los componentes de la Junta de Supervisores, el representante de la Comisión Europea, el director ejecutivo y el presidente de ESMA. Se ocupa de supervisar que las actividades llevadas a cabo por la institución cumplan con la normativa existente y se encarga, también, de elaborar los programas de trabajo plurianuales, distribuyendo recursos a los diferentes departamentos. El español Fernando Restoy, antiguo vicepresidente de la CNMV, formó parte de este ente.

Además, cabe destacar a título particular a la figura del presidente, que representa la autoridad

en ESMA, prepara el trabajo de la Junta de Supervisores y preside tanto las reuniones de este organismo como las del Consejo de Administración. Desde octubre de 2021, la presidenta es la alemana Verena Ross, tras ser ratificada por el Parlamento Europeo.

Dentro de la junta de Supervisores, se organizan distintos comités permanentes y grupos de trabajo de carácter técnico, que cuentan con la participación tanto de especialistas de la institución como de expertos externos. Sus principales ámbitos de trabajo son la implantación coordinada de la legislación europea entre los Estados miembros (*review panel*), el análisis de la normativa contable y de auditoría (*corporate reporting*), el gobierno corporativo, los folletos de productos financieros y las participaciones significativas (*corporate finance*), el intercambio de información sobre posibles casos de abusos de mercado (*enforcement*) o garantizar la adecuada protección de los inversores minoristas.

Otro ente relevante es el Grupo de Partes Interesadas del Sector de Valores y Mercados (GPISVM), que se ocupa de facilitar la consulta con las partes involucradas. Sus miembros representan a los participantes en los mercados financieros, a los consumidores y a las pequeñas y medianas empresas. La ESMA

para el **asesor** financiero

del segmento de los fondos de inversión alternativos. También se elaboran guías de trabajo que se actualizan cada año.

Preguntas y respuestas.

■ De cara a solventar cuestiones prácticas que hacen llegar los distintos sujetos del

mercado financiero, la institución elabora y actualiza periódicamente documentos de preguntas y respuestas que complementan sus propias directrices.

Análisis de riesgos.

■ ESMA desarrolla y publica documentos

agrupados en dos cuestiones clave: mercados, infraestructuras e inversores; e innovación y productos. Ambos cuentan con soporte de estadísticas propias, así como informes sobre temas específicos (*working papers*)

y otros análisis de carácter económico (*economic reports*). Cada departamento de la institución elabora documentos relacionados con su materia de análisis que son, posteriormente, difundidos por la entidad.

Notas de prensa y newsletter.

■ la institución es particularmente activa en la elaboración y difusión de notas de prensa. Todas ellas, junto a otra información de relevancia, se incluyen en una newsletter mensual

que está totalmente abierta a quien desee recibirla. Del mismo modo, cualquier ciudadano o entidad a título particular puede remitir de manera directa a la institución cualquier duda a través de su página web. ✱

está obligada a consultar al GPISVM todos sus proyectos sobre normas técnicas y directrices.

El papel de la ESRB

Una institución clave para entender los mecanismos de supervisión de los mercados en la Unión Europea es la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés, *European Systemic Risk Board*). Su misión principal es la de prevenir, detectar y, en su caso, mitigar cualquier amenaza que pueda poner en peligro la estabilidad financiera comunitaria. Para lograrlo, emite recomendaciones y advertencias aunque no tienen carácter vinculante.

La ESRB cuenta con la participación de la EIOPA, la EBA y la ESMA, y se compone de una Junta General, un Comité Director, dos órganos consultivos (Comité Científico Consultivo y Comité Técnico Consultivo) y una secretaría. El Banco Central Europeo (BCE) se encarga de proporcionarle apoyo analítico, estadístico, administrativo y logístico. El presidente del BCE también es presidente de la ESRB.

Además, existe de manera específica un Comité Mixto (*joint committee*) formado por representantes de todas las autoridades europeas de supervisión, que se ocupa de fomentar activamente las líneas de colaboración entre la ESRB y la EIOPA, la EBA y la ESMA.

Su objetivo es el de garantizar una adecuada coherencia intersectorial de las actividades así como la obtención de posiciones comunes en el ámbito de la supervisión de los conglomerados financieros y en otras cuestiones intersectoriales.

Retos de futuro

ESMA ya ha publicado su Programa de Trabajo Anual 2022, en el que establece sus áreas de trabajo prioritarias para los próximos meses de cara a cumplir su misión de mejorar la protección de los inversores y promover la estabilidad y mercados financieros ordenados. Las áreas clave incluyen la supervisión de los proveedores de servicios de datos y su contribución al desarrollo de la Unión de Mercados de Capitales, las finanzas sostenibles y la innovación; y la convergencia de las prácticas reguladoras y de supervisión en el entorno europeo.

Junto a estos objetivos estratégicos, ESMA tiene otros dentro de su agenda de prioridades. Uno de los más candentes tiene que ver con las salidas a bolsa de las SPAC, que son compañías con un propósito especial de compra. En julio de 2021, ya se manifestó la entidad afirmando que pueden no ser inversiones adecuadas para todos los públicos habida cuenta de los riesgos relacionados con la dilución, los conflictos →→→



KATE FOWLER
[Federated Hermes]

“ESMA tiene el reto de conseguir un sistema apropiado basado en principios que garanticen un enfoque en resultados junto a una divulgación significativa.”

Un español al frente del Comité de Integridad

ESMA está formado por diferentes comités, compuestos por grupos de expertos tanto de la propia institución como de las autoridades supervisoras de los Estados miembro. Su cometido es el del desarrollo de las líneas de actuación de las diferentes áreas.

Desde marzo de 2021, Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, es el máximo responsable del Comité de Integridad de Mercado (MISC), en sustitución de Elisabeth Rogele, supervisora de los mercados alemanes (BaFin). En este órgano ha sido tradicionalmente muy activa la CNMV.

El comité se ocupa de diversas cuestiones relacionadas con la vigilancia del mercado, facilitar la cooperación entre las autoridades nacionales la supervisión de la industria financiera y el intercambio de información en las investigaciones de abuso de mercado. También se focaliza en desarrollar directrices y recomendaciones sobre cuestiones relacionadas con la integridad de los mercados en cuestiones tales como ventas al descubierto o posibles situaciones de abuso.

EXTENSA EXPERIENCIA CON ESMA Rodrigo Buenaventura comenzó su carrera en Analistas Financieros Internacionales (Afi) y en Consultores de Administraciones Públicas. En 2020, alcanzó la presidencia de la CNMV, si bien llevaba trabajando en el supervisor español desde 2005.

Su primera posición en el organismo fue la de responsable de relaciones institucionales, aunque en 2007 pasó a ser director de Mercados Secundarios. Aunque a partir de ese momento comenzó a tener relación directa con ESMA, ésta se intensificó desde 2011, cuando se convirtió en director de mercados de ESMA. Fue el anterior presidente de la CNMV, Sebastián Albella, quien designó a Buenaventura para ese puesto en 2017, en sustitución de Ángel Benito.

En mayo de 2021, Buenaventura defendió que, a pesar de los beneficios que ha traído consigo la aplicación de MiFID II en los mercados financieros, “todavía hay áreas de clara mejora” en las que está trabajando ESMA. Entre ellas, citó la necesidad de una mayor transparencia y concreción en renta fija o la simplificación del régimen de derivados sobre materias primas.

Además de Buenaventura, la actual vicepresidenta de la CNMV, Monserrat Martínez, es presidenta del Comité de Coordinación de Sostenibilidad de ESMA. Este comité organiza todos los trabajos en el ámbito de las finanzas sostenibles y promueve una estrategia común entre los supervisores nacionales.

→→→ de intereses de los patrocinadores y la incertidumbre en cuanto a la identificación y evaluación de la empresa objetivo.

También se encuentra en plena efervescencia la medición de los criterios de sostenibilidad de las inversiones, según el nuevo Reglamento de Taxonomía. En otro reciente documento, ESMA publicó una normativa para adaptar los indicadores clave de desempeño (KPIs) e intentar así cumplir con las obligaciones legales de difusión.

En permanente actualidad se encuentra el régimen de incentivos y de la calidad de los servicios en el sector financiero. El pasado marzo, ESMA actualizó su documento de preguntas y respuestas sobre este tema, aunque dejando en suspenso los criterios para mejorar todavía más los mecanismos de protección al inversor.

Este último punto será especialmente sensible para ESMA, ya que, como afirma Kate Fowler, Responsibility Analyst de Federated Hermes, “tendrá que encontrar un equilibrio entre el establecimiento de normas mínimas para garantizar la comparabilidad de productos y servicios y permitir a las empresas innovar y adaptar el enfoque a su filosofía de inversión. De hecho, en próximas regulaciones, ESMA tiene ante sí el reto de conseguir un sistema apropiado basado en principios que garanticen un enfoque en resultados y una divulgación significativa”.

Tal y como ha afirmado Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, “es clave el rol de ESMA ya que la industria financiera va a tener una importancia fundamental en la recuperación económica y es fundamental la incorporación del ahorrador minorista a la inversión colectiva”. ●

→ PRÓXIMOS DESAFÍOS. La medición de los criterios de sostenibilidad, la calidad de los servicios financieros o la revisión de los mecanismos de protección del inversor marcarán la agenda de trabajo de ESMA.



Las prioridades para 2022

● **ESMA ha publicado** su Programa de Trabajo Anual 2022, en el que establece sus áreas de trabajo prioritarias para el próximo ejercicio en su objetivo de mejorar la protección de los inversores y promover mercados financieros estables y ordenados. El Programa Anual incluye:

● **Unión de los mercados de capitales.** Colaborar en la evolución del marco regulatorio y de supervisión que respalda el desarrollo de esta iniciativa europea importante.

● **Finanzas sostenibles.** Desarrollar reglas sobre divulgaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y metodología de identificación de riesgos para factores ESG; contribuir al trabajo sobre informes no financieros y trabajar con las autoridades nacionales para prevenir el riesgo de greenwashing.

● **Innovación y digitalización.** Contribuir a la implementación de la Ley de Resiliencia Operativa Digital (DORA), la Regulación de Mercados de Criptoactivos (MiCA) y la regulación de un régimen

piloto para infraestructuras de mercado basado en tecnología de contabilidad distribuida, mejorando nuestra comprensión del impacto de innovación financiera en los mercados de capitales. Trabajar con los participantes del mercado para contrarrestar las ciberamenazas y otros riesgos operativos.

● **Convergencia de la supervisión.** Contribuir a un enfoque de la supervisión en la UE basado en el riesgo, coherente y coordinado, centrado en evaluar los resultados de las prioridades estratégicas de supervisión de la Unión.

● **Evaluación de riesgos.** Fortalecer su trabajo de identificación de riesgos y su cooperación con las ANC y las autoridades públicas internacionales y de la UE; apoyar las pruebas de resistencia para la identificación de riesgos y las respuestas de supervisión a los riesgos de estabilidad financiera. El nuevo documento debería proporcionar información sobre el asesoramiento y la distribución de productos a los inversores minoristas en toda la UE.

● **Reglamento Único.** Las áreas prioritarias incluyen contribuir a las revisiones del Folleto y las Directivas de Transparencia,

MiFID II / MiFIR, PRIIPS, el Reglamento de Ventas en Corto y CSDR, así como mantener un alto grado de transparencia en el desarrollo de disposiciones reglamentarias.

● **Supervisión directa.** Prioridad a las áreas en las que se le han confiado responsabilidades de supervisión, en particular para las agencias de calificación crediticia y los repositorios comerciales. En 2022, se centrará además en las nuevas entidades que están bajo su supervisión directa (puntos de referencia críticos, proveedores de servicios de informes de datos y CCP de nivel 2). *

Combinando lo mejor de la gestión activa y pasiva en un ETF

Nuestros ETFs de renta variable (ESG) Research Enhanced Index Equity (REI) tratan de ofrecer unas características similares a las del índice, explotando al mismo tiempo insights sobre valores concretos, por lo que proporcionan lo mejor de la gestión activa y pasiva en una única solución.

Sólido marco ESG - Perfil de riesgo similar al del índice - Objetivo de un alpha consistente

Ticker	JREG	JREU	JREE	JREM
Benchmarks	MSCI World	S&P 500	MSCI Europe	MSCI EM

Ponga la gestión activa en el centro de su cartera de ETFs



ETFs by

J.P.Morgan
Asset Management

El fondo JPMorgan ETFs (Ireland) ICAV comercializado en España figura inscrito en el Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 1656. La entidad gestora es JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. y el depositario es Brown Brothers Harriman Trust Services (Ireland) Limited.

El presente documento es una comunicación de marketing y, por tanto, las opiniones incluidas en este no forman parte de una oferta o recomendación de compraventa o participación en ninguna inversión. Las decisiones basadas en la información de este material serán responsabilidad exclusiva del lector. Cabe señalar que el valor de las inversiones y los ingresos generados por estas pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y de los acuerdos tributarios, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido. Las variaciones de los tipos de cambio pueden incidir negativamente en el valor, el precio o las rentas del producto o los productos o de las inversiones extranjeras subyacentes. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados actuales y futuros. No se puede garantizar que ninguna previsión se vaya a materializar. Por otra parte, a pesar de que se pretende conseguir el objetivo de inversión de los productos de inversión, no resulta posible garantizar que se vaya a alcanzar este objetivo. J.P. Morgan Asset Management es la marca comercial del negocio de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus filiales en todo el mundo. Nuestra Política de protección de datos para EMEA está disponible en www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Se recomienda a los inversores que obtengan todo el asesoramiento legal, regulatorio y fiscal necesario sobre las consecuencias de una inversión en los productos, antes de presentar cualquier solicitud. Las acciones u otras participaciones no pueden ser ofrecidas ni compradas directa ni indirectamente por personas estadounidenses. Todas las operaciones se deberán basar en el Folleto más reciente disponible, el Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID - disponible en español) y cualquier documento de oferta local aplicable. Puede obtener estos documentos, junto con el informe anual, el informe semestral y los estatutos, gratuitamente solicitándolo a su asesor financiero, su contacto regional de J.P. Morgan Asset Management o en HYPERLINK "<http://www.jpmorganassetmanagement.es/>". Las participaciones en fondos cotizados (ETF) de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS) adquiridas en el mercado secundario generalmente no se pueden revender directamente a ETF de UCITS. Los inversores deben comprar y vender participaciones en un mercado secundario con la asistencia de un intermediario (por ejemplo, un corredor de bolsa) y estas operaciones pueden estar sujetas a comisiones. Por otra parte, es posible que los inversores tengan que pagar más del valor liquidativo vigente al comprar participaciones y que reciban menos del valor liquidativo vigente al venderlas. Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en español en HYPERLINK "<https://am.jpmorgan.com/es/es/asset-management/per/funds/regulatory-updates/>". Esta comunicación se publica en Europa (excluyendo RU) por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duchy of Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. LV-JPM53086 | 10/21 | ES | 09fh211510105736

SON AHORA SOLUCIONES IDÓNEAS PARA EL AHORRO

PIAS y SIALP, imprescindibles en una cartera conservadora

El ahorro a largo plazo y las rentabilidades muchas veces garantizadas convierten a los PIAS (Planes Individuales de Ahorro Sistemático) y a los SIALP (Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo) en productos interesantes para carteras conservadoras, siendo compatibles con los planes de pensiones. Por **Francisco Álvarez Cano**.

Los PIAS (Planes Individuales de Ahorro Sistemático) y los SIALP (Seguros Individuales de Ahorro a Largo Plazo) son seguros de ahorro de medio-largo plazo que aplican un excelente tratamiento fiscal sobre los rendimientos generados, siempre que se cumplan ciertos límites y condiciones. Ambos productos son soluciones de ahorro idóneas dirigidas a la gran mayoría de ahorradores, cada uno con sus características diferenciales, pero con un tratamiento fiscal al final del periodo de acumulación o vencimiento que les dota de un atractivo o incentivo adicional a la hora de elegir un producto en el que depositar los ahorros.

Son productos flexibles en las aportaciones, con liquidez, con distintos niveles de riesgo en función del perfil de cada ahorrador.



Los PIAS son seguros de vida que permiten canalizar un ahorro destinado a un posible y futuro complemento de ingresos en el momento de la jubilación. Una de las condiciones para poder contar con la exención fiscal en el IRPF es que, a vencimiento, se perciba el capital en forma de renta vitalicia, aparte de aplicar otros límites como aportar un máximo de 8.000 euros anuales y hasta 240.000 euros en el total de ahorro acumulado y contar con una duración mínima de 5 años.

Los SIALP, por su parte, se definen con la Reforma Fiscal del año 2014, que modifica la Ley de IRPF de 2006, contemplando una nueva versión de producto destinado a pequeños inversores y ahorradores, llamado PALP (Plan de Ahorro a Largo Plazo). Dicho formato se beneficia igualmente de una exención en la tributación de los rendimientos generados por el producto pero, en este caso, con otro tipo de condicionantes, como, por ejemplo, aportación máxima anual de 5.000 euros, duración mínima de 5 años, cobro de manera íntegra, en este caso, en forma de capital, y garantía a vencimiento mínima del 85% de la suma de las aportaciones realizadas.

Según explica Virginia Calderón, subdirectora de desarrollo de negocio vida en **Mapfre España**, este producto PALP, a su vez puede adoptar la forma de CIALP (Cuentas Individuales



de Ahorro a Largo Plazo) o SIALP, siendo estos últimos los comercializados principalmente por entidades aseguradoras e incluyendo un componente de garantía de seguro tanto en los capitales a vencimiento, como en las prestaciones en caso de fallecimiento. Son, de hecho, de acuerdo con Dorothee Van Gemert, directora de **Producto Nationale-Nederlanden**, los productos dirigidos a los clientes más

conservadores, gracias a esa garantía del 85% de las primas aportadas por el cliente.

Por su parte, Elena Aranda, directora de **Vida, Ahorro y Protección de AXA**, considera que ambos productos son excelentes soluciones de ahorro dirigidas a la gran mayoría de ahorradores, cada uno con sus características diferenciales, pero con un tratamiento fiscal al final del periodo de acumulación o vencimiento que les dota de un atractivo o de un incentivo adicional a la hora de elegir un producto en el que depositar los ahorros.

De hecho, Calderón resume las ventajas comunes de ambas soluciones en que son flexibles en las aportaciones, que cuentan con liquidez y que poseen distintos niveles de riesgo en función del perfil de cada ahorrador

Complementarios al plan de pensiones

PIAS y SIALP se asemejan en el perfil conservador y a medio y largo plazo de sus clientes, prefigurado en esos, al menos, cinco años antes de poder rescatarlos para disfrutar de las ventajas fiscales, pero entre sí tienen diferencias sustanciales: los SIALP no tienen límite en el total de las aportaciones, no requieren ser rescatados en forma de →→→

➤ Diferencias entre PIAS, SIALP... y otros seguros de ahorro de perfil conservador.

	PLAN INDIVIDUAL DE AHORRO ASEGURADO (PIAS)	SEGURO INDIVIDUAL DE AHORRO A LARGO PLAZO (SIALP)	PLAN DE PREVISIÓN ASEGURADO (PPA)	REINVERSIÓN RENTA VITALICIA	CAPITALES DIFERIDOS
Límite de aportación al año	8.000 €	5.000 €	2.000 €	240.000 €	Sin límite
Aportación máxima total	240.000 €	Sin límite	Sin límite	240.000 €	Sin límite
Compatible con:	SIALP y PPA	PIAS y PPA	PIAS y SIALP	—	—
Fiscalidad	Rentabilidad exenta si se mantiene cinco años y se cobra como renta vitalicia.	Rentabilidad exenta si se mantiene cinco años. Debe cobrarse en forma de capital.	Reducción de lo aportado en la base imponible del IRPF. La prestación tributa como rendimientos del trabajo.	Reinversión por venta de activos (por ejemplo, inmobiliarios) exenta. Tributo parcial por los beneficios según el momento del comienzo del cobro.	Tributan como el resto de rentas del ahorro (19-23% sobre el beneficio).
Rescates	Sí (perdiendo la exención fiscal). Total o parcial.	Sí (perdiendo la exención fiscal). Total.	No hasta la jubilación o en caso de incapacidad laboral, gran dependencia, enfermedad grave, desempleo de larga duración, encontrarse en situación de desahucio y fallecimiento.	Sí (perdiendo la exención fiscal).	Sí

Ejemplos de PIAS y SIALP con valor añadido

● **Solución iProtect de AXA**, lanzada con mucho éxito en 2018, en donde disponen de una cartera de perfil dinámico con la protección del 85% de la inversión. El importe protegido, además, puede ir creciendo a medida que evolucionan favorablemente los mercados; eso sin bajar nunca de esa protección del 85% de la inversión. En PIAS, AXA dispone de una variedad amplia de opciones de inversión y carteras ya predefinidas, en donde el cliente puede seleccionar la mejor combinación que se adapte a su perfil de riesgo. Trabajan en arquitectura abierta por lo que dan la opción a los clientes de invertir con una gran diversificación y con las gestoras internacionales de mayor prestigio.

● **PIAS Elección de Mapfre**: Solución Unit Linked cuya rentabilidad se vincula a la evolución de 4 fondos de inversión de tipología "perfilados", que ajustan de manera activa la exposición al riesgo en función del perfil inversor de cada cliente y sus expectativas de rentabilidad. Con excelentes rentabilidades desde su lanzamiento en el año 2017, bonifica además el ahorro periódico mantenido, otorgando un 1,5% al cliente de sus cantidades aportadas comprometidas durante 5 años en forma de Tréboles MAPFRE, la moneda del programa de fidelización MAPFRE teCuidamos, que permite canjear esos importes para pagos de futuros recibos de otros seguros de otra tipología (autos, hogar, vida, etc.).

● **Plan Creciente SIALP de Nationale Nederlanden**: producto que suma a la garantía inicial del 85% de las primas aportadas por el cliente la utilización de un innovador sistema de gestión que, en momentos de tendencia positiva de los mercados, invierte en fondos de inversión de renta variable y, por el contrario, si la tendencia es negativa, la inversión se traslada a activos de protección para limitar el riesgo, lo que convierte la garantía en diaria y creciente. La garantía del capital del cliente será el 85% del mayor valor alcanzando por su inversión, de forma que se consolida cada día y nunca podrá ser inferior al 85% de las primas pagadas. Ofrece la ventaja adicional de que las inversiones asociadas a las primas aportadas entre el 2º año y el 5º también se beneficiarán de la exención de tributación si se mantiene el SIALP. *

→→→ renta vitalicia para aprovecharse de las ventajas fiscales y no permiten rescates parciales, como sí los PIAS. Adicionalmente, en SIALP es obligatorio garantizar un 85% de las primas aportadas. En los PIAS, no es obligatorio proporcionar una garantía y permiten realizar rescates parciales o totales.

Aranda considera que los PIAS son productos con una orientación más clara a la jubilación, ya que el beneficio fiscal se obtiene al final del periodo de acumulación con la exención de las plusvalías, siempre que se reciba el patrimonio acumulado en forma de renta vitalicia, es decir, como un complemento en la jubilación. Y en el caso del SIALP, estarían también exentas las plusvalías que se hayan generado durante el periodo de acumulación, pero solo tiene opción de cobro en forma de capital.

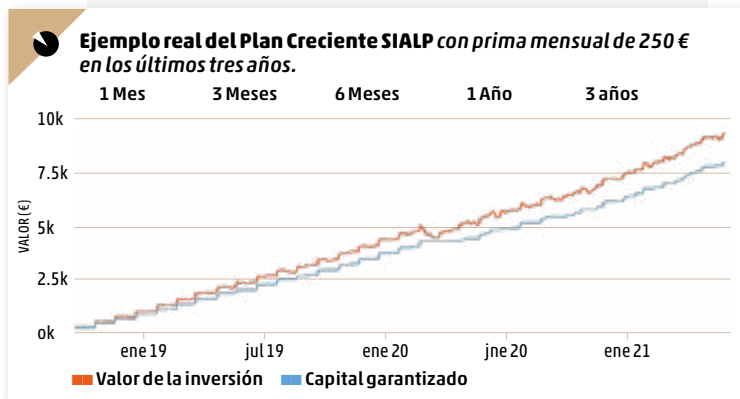
En cuanto a las diferencias con los planes de pensiones, las principales son la liquidez (ya que estos son ilíquidos salvo en las contingencias que establece la ley) y que permiten una desgravación fiscal cuando se realizan las aportaciones.

También hay diferencias en las aportaciones máximas, en los planes de pensiones se han reducido a 2.000 euros, y es probable que para el año 2022 se reduzcan a 1500 euros, por lo que, según Aranda, para aquellos ahorradores que realizaban aportaciones por encima de este importe va a ser muy importante reconducir ese excedente de ahorro que a partir de este año no podrán aportar a su plan de pensiones a otros productos como los PIAS o SIALP, compatibles perfectamente con los planes de pensiones. En los planes de empleo, por su parte, el límite de las aportaciones ha subido de 8.000 a 10.000 euros.

Respecto a las diferencias con los seguros de Vida Riesgo, tanto el PIAS como el SIALP están orientados claramente al ahorro, con el objetivo de disponer de un patrimonio en caso de supervivencia.

Calderón coincide en que ambos productos pueden constituir un perfecto ahorro complementario al habitual y más conocido en planes de pensiones. Sin embargo, en estos, su ventaja fiscal radica más en el momento "presente" del ahorrador, al aplicar una reducción en la base imponible del ahorro en el momento en que realiza esa aportación todos los años.

Además, a diferencia de los primeros, los planes de pensiones cuentan con algo menos de liquidez al condicionar el cobro del plan de pensiones a las



Un ahorro fiscal relevante

Estos son los tramos de tributación en la Base del Ahorro del IRPF, de los que quedan exentos los rendimientos obtenidos en los PIAS y los SIALP:

Hasta 6.000.....	19%
De 6.001 a 50.000.....	21%
De 50.001 a 200.000.....	23%
A partir de 200.001.....	26%

contingencias de jubilación, incapacidad, dependencia o fallecimiento o a alguno de los supuestos excepcionales de liquidez, como enfermedad grave o desempleo de larga duración y, con la reforma de la ley de IRPF del año 2014, a partir del 1 de enero de 2025 también se contemplará la opción de disponer de las aportaciones con 10 años de antigüedad.

Imprescindibles para una cartera conservadora

Las directivas de Mapfre, AXA y Nationale Nederlanden consultadas coinciden en el perfil idóneo de PIAS y SIALP para una cartera conservadora. Calderón cree que, en este momento, en la situación de tipos de interés bajos en la que nos encontramos, los clientes buscan alternativas con las que poder acceder a las posibles rentabilidades positivas que otorga la renta variable.

Aranda tiene claro que, probablemente, los clientes más conservadores no invertirían nunca en este tipo de perfil de cartera de renta variable, con mayores expectativas de rentabilidad que otra de menor riesgo con un perfil conservador, si no fuera por que disponen de soluciones SIALP con protección incorporada.

Esto es compatible en las tres compañías incluso con las fórmulas PIAS asociadas a los *unit linked*, ya que el cliente cuenta con distintas opciones o carteras de inversión que ofrecen perfiles prudentes, moderados, decididos o incluso muy decididos.

En cualquier caso, no son soluciones excluyentes, sino complementarias, como también lo son con los Planes de Previsión Asegurados (PPA). Según Calderón, de la mano de un buen asesoramiento y planificación, todas ellas pueden formar parte del "puzzle" perfecto del ahorro que cada cliente necesita. ●



ELENA ARANDA

(Directora de Vida, Ahorro y Protección de AXA.)

“La reducción de la aportación máxima anual de los planes de pensiones a 2.000 euros en 2021 y probablemente a 1.500 euros en 2022, provoca para los ahorradores que realizaban aportaciones por encima que deban reconducir ese excedente de ahorro a otros productos como los PIAS o SIALP, compatibles perfectamente con los Planes de Pensiones”.



VIRGINIA CALDERÓN JAREÑO

(Subdirectora de desarrollo de negocio vida en MAPFRE ESPAÑA.)

“PIAS y SIALP no son soluciones excluyentes, sino complementarias. De la mano de un buen asesoramiento y planificación, todas ellas pueden formar parte del "puzzle" perfecto del ahorro que cada cliente necesita”.



DOROTHEE VAN GEMERT

(Directora de Producto Nationale-Nederlanden.)

“Los SIALP deben garantizar un 85% de las primas pagadas por el cliente, por lo que están orientados a un perfil más conservador. En los PIAS, existe más flexibilidad por parte de las aseguradoras y, según su estrategia, pueden estar orientados a inversores conservadores o, también, agresivos”.

Seguros de Ahorro. Datos a 31 de marzo de 2021

Modalidad	Número de asegurados (31-3-21)	% crecimiento interanual	% crecimiento desde enero	Provisiones técnicas (mill. Euros)	% crecimiento interanual	% crecimiento desde enero
PPA	865.780	-5,19%	-2,08%	11.904,04	-2,13%	-1,59%
Capital diferido	3.180.187	2,40%	-1,58%	48.628,07	-2,46%	-0,72%
Rentas Vitalicias y Temporales	1.541.450	-37,94%	-25,67%	88.544,72	-0,71%	-0,64%
Transf. Patrimonio en Renta Vitalicia	29.544	1,65%	-0,54%	2.447,58	2,09%	1,25%
Planes Individuales de Ahorro Sistemático (PIAS)	1.293.391	-6,87%	8,17%	14.656,91	5,91%	1,51%
SIALP	456.205	-23,09%	-14,26%	4.386,67	0,67%	-0,65%
Vinculados a activos (Riesgo Tomador)	1.325.972	12,65%	4,73%	17.135,42	28,70%	7,01%
Seguros de Ahorro / Jubilación	8.692.529	-10,30%	-5,65%	187.703,42	1,40%	0,12%

Fuente: UNESPA.

EN PRO DE LA ESTABILIDAD Y LA DEFENSA
DEL CONSUMIDOR

Plan de acción de las autoridades financieras europeas

Las autoridades financieras europeas actúan de forma coordinada con las autoridades nacionales en defensa de la estabilidad y la protección del consumidor. Convergen en un plan de acción que impulsa la digitalización con el objetivo de la sostenibilidad.

Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI.***

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



La **regulación financiera** en la Unión Europea se lleva a cabo de forma sectorial. El control del Mercado de Valores corresponde a ESMA (European Securities and Markets Authority), el de la banca a EBA (European Banking Authority) y el del seguro y fondos de pensiones a EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority). Estas autoridades disponen de políticas de convergencia supervisora y se coordinan a través de un Comité Conjunto. Con esta arquitectura se protege al consumidor financiero y se vela por la solvencia de los intermediarios, objetivo compartido con las autoridades nacionales.

Es, sin duda, una burocracia necesaria para garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero. Además, hay un comité encargado de alertar del riesgo sistémico (European Systemic

Risk Board) y una Junta Única de Resolución de bancos inviables, cuya primera y única intervención ha sido la del Banco Popular. Son autoridades que deben actuar con independencia, integridad y transparencia. Anticipan su labor publicando su plan de actividades y rinden cuentas ante el Parlamento Europeo.

PLAN DE ACTIVIDADES

Según el Comité Conjunto, el programa de trabajo para el 2022 se orienta a mejorar los servicios financieros minoristas y a identificar las vulnerabilidades detectadas con la pandemia. Según este programa, tienen previsto reforzar la colaboración con las autoridades nacionales en materia de educación financiera, dando visibilidad a sus iniciativas en una conferencia de alto nivel. Además, quieren incorporar las finanzas conductuales en la supervisión financiera para fortalecer la protección del consumidor.



➔ **IDENTIFICAR** las vulnerabilidades y mejorar los servicios financieros minoristas, grandes objetivos del programa de trabajo para 2022.

El Plan de Acción de ESMA para 2022 incluye el impulso de la Unión del Mercado de Capitales con una estrategia para las inversiones minoristas y nuevas iniciativas para facilitar el acceso al mercado de las pymes, flexibilizando los requisitos del Reglamento de folletos. ESMA pretende avanzar hacia la creación de un libro único de normas europeas que reduzca la carga de cumplimiento normativo para las entidades y facilite la convergencia supervisora. Su asesoramiento a la Comisión Europea será un elemento esencial en la revisión de MIFID II y PRIIPs. La evaluación del riesgo sigue siendo una de sus prioridades, reivindicando el papel de las compras de incógnito (mystery shopping). También centra su atención en el impulso de una titulización transparente y estandarizada en el marco de su nuevo reglamento (SECR).

EBA se va a centrar en el próximo año en analizar el impacto de la pandemia en los balances de los bancos y en la transposición de Basilea III. Por su parte, EIOPA se propone utilizar las lecciones de la pandemia para mejorar la evaluación de riesgos y actualizar las normas de conducta en protección del consumidor. En relación con la Unión ➔➔➔



Recertify

La solución de **formación continua MiFID II** más potente en contenidos y atractiva por su formato para los profesionales y entidades del sector - 59€ al año

Finanzas sostenibles

● **Los planes** de acción de las Autoridades Financieras Europeas colocan en un lugar prioritario el cumplimiento de los objetivos de las finanzas sostenibles. Tienen previsto facilitar la transición a una economía verde impulsando el uso de nuevas tecnologías (Green FinTech), en particular la tecnología de registros distribuidos (DLT).



● **AESMA** le corresponde redactar los borradores de normas técnicas de divulgación. Además, continuará con su labor de seguimiento de la integración del riesgo ambiental en la actividad de las empresas que prestan servicios de inversión. Se propone controlar, en colaboración con las autoridades nacionales, el riesgo de «enverdecer» las ofertas (*greenwashing*). Tiene previsto elaborar una hoja de ruta para reforzar la convergencia supervisora y garantizar una aplicación coherente de las normas sobre sostenibilidad.



● **EIOPA** pone el foco en el papel de las empresas de seguros y las gestoras de fondos de pensiones en la sostenibilidad, como entidades dedicadas a la gestión de riesgos, incluido el riesgo de cambio climático. Asimismo, EIOPA investigará el impacto de las ESG desde la perspectiva del consumidor.



● **EBA contempla** seguir desarrollando sus herramientas de evaluación del riesgo ESG para poder supervisar eficazmente estos riesgos en el sector bancario y el desarrollo del mercado financiero sostenible. Además, supervisará la aplicación efectiva de las normas de divulgación ESG de las principales métricas, como el coeficiente de activos verdes, y ampliará gradualmente el alcance de la divulgación reflejando el desarrollo de la taxonomía de la UE y la disponibilidad de datos. ✱



→→→ del Mercado de Capitales, pone el foco en el ahorro a largo plazo, promoviendo la simplicidad de los productos, con impulso a la implementación de los Planes de Pensiones Paneuropeos (PEPP).

El objetivo de la digitalización

La digitalización es un objetivo que comparten los planes de actividades de las Autoridades Financieras Europeas (ESAs). Estas autoridades asesoran a la Comisión Europea en finanzas digitales, analizan las innovaciones tecnológicas y las incorporan en las tareas de supervisión (SupTech). Por otra parte, promueven una respuesta común a los retos regulatorios de las nuevas tecnologías, en particular los derivados del uso de la inteligencia artificial y el análisis de datos. En el marco del Plan de Acción Fintech de la Comisión Europea, coordinan la actuación de los facilitadores de innovación, incluidos los espacios de prueba Sandbox y preparan los borradores de las normas técnicas

→ LA EBA asumirá el control de las criptomonedas estables con el respaldo de las monedas oficiales por su relevancia en la política monetaria y el riesgo sistémico.

necesarias para aplicar el Reglamento sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero (DORA).

En este ámbito, ESMA adquiere protagonismo como autoridad de control de las plataformas de financiación participativa (Crowdfunding), con competencias sobre el mercado de criptoactivos, según previsiones del Reglamento MiCA. Sin embargo, está previsto que sea la EBA la que asuma el control de las criptomonedas estables con respaldo de monedas oficiales por su relevancia para la política monetaria y el riesgo sistémico. EIOPA es la autoridad que pone mayor énfasis en identificar y prevenir el riesgo ético derivado de la digitalización. ●



Las acciones
valen más que
las palabras.



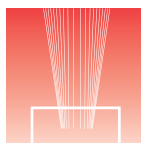
**CAPITAL
GROUP**SM

Por qué nuestro enfoque nos ha ayudado a convertirnos en una gestora de renta fija líder en el mundo.

Con más de 45 años de experiencia de inversión en renta fija y un volumen superior a 442.000 millones de dólares en activos gestionados, Capital Group es la quinta gestora activa de fondos de renta fija más grande del mundo.¹

Aunque el resto de gestoras de activos también hablan de la importancia del análisis, nosotros aplicamos un enfoque verdaderamente único, ya que basamos todas nuestras decisiones de inversión en el análisis fundamental y permitimos que nuestros analistas puedan invertir basándose en sus propias convicciones. ¿Por qué? Bueno, los resultados hablan por sí solos.

Para más información sobre renta fija en Capital Group, visite nuestra web: capitalgroup.com



**Awards
2021**

Mejor Gestora Renta Fija

España | Portugal | Italia | Bélgica | Luxemburgo | Suiza | Alemania | Países Bajos | Hong Kong | Singapur

Premios Morningstar 2021©. Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados.

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS

Material de marketing

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.

¹ Información a 31 diciembre 2020. Fuente: Capital Group, Morningstar. Activos de renta fija gestionados por los gestores de renta fija de Capital Group. Todos los valores en USD. El informe de Morningstar evalúa los fondos de renta fija no definidos por un índice a escala mundial. Se excluyen los fondos de fondos y los fondos subordinados.

El presente material ha sido emitido por Capital International Management Company SÁRL. Es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza.

© 2021 Capital Group. Todos los derechos reservados.



Por
**LUIS
TORRAS**

Ruido, un fallo en el juicio humano / **Kahneman, Sibony, Sunstein** / Debate

La mente humana y las influencias ruidosas

En el campo del “*behavioral economics*”, mucho se ha hablado de los conocidos sesgos, esa suerte de atajos mentales de la mente a la hora de tomar decisiones, típicamente para facilitarnos la vida (la supervivencia). Dichos sesgos pueden tener efectos no deseados según el contexto, pero no tanto sobre lo que los psicólogos llaman *ruido*. El ruido se define como la variabilidad no deseada a la hora de emitir un juicio –en referencia a la *medición* de la mente humana– sobre un mismo problema. Abordar este problema es el objetivo de *Ruido. Un fallo en el juicio humano*, el último libro del Nobel de Economía **Daniel Kahneman**, coescrito con **Cass Sustein** y **Olivier Sibony**.

Como es lógico en todo juicio, en cualquier actuación de la mente humana hay ruido y, por lo tanto, unos errores que, dependiendo del ámbito, pueden suponer consecuencias muy importantes. Imaginemos, por ejemplo, un juicio penal. La justicia se simboliza de forma célebre como una mujer con una balanza con los ojos vendados porque se dice que la justicia es ciega o así debería de serlo. Sin embargo, los abogados, fiscales, procuradores, jueces y jurados encargados de impartirla no lo son; por mucho que lo intenten o lo procuren. De esta forma, un análisis estadístico y frío de los datos ha revelado cómo, ante un mismo delito, individuos similares han sido objeto de condenas muy distintas, a



veces dependiendo de la geografía.

La existencia del ruido parte de la base de que, pese a que admitimos la existencia de que personas racionales y competentes puedan estar en desacuerdo ante un mismo problema, esta zona de “desacuerdo admisible” tiene un límite. Cuando empiezan las inconsistencias con una misma forma de razonar, de manera que se daña la credibilidad del sistema, es cuando

reconocemos de forma objetiva que existe ruido. Al igual que cualquier instrumento de medición, la mente humana es imprecisa y parte del reto en las investigaciones de Kahneman y otros psicólogos expertos del comportamiento y la toma de decisiones es entender cómo se genera el ruido.

Huelga decir que el origen de este ruido, en gran parte, se genera en nuestro propio cableado cerebral; concretamente, en el “sistema I”, o también sistema rápido, que se encarga de nuestras emociones y supervivencia en base a diferentes sesgos, como el efecto anclaje o la heurística del afecto, son potentes motores generadores de ruido. Lo mismo sucede cuando tenemos problemas de escala, dos personas pueden diferir en un juicio, no por no estar de acuerdo en el fondo, sino simplemente por tener unas coordenadas diferentes. La personalidad individual de los agentes suele ser otra gran fuente de ruido, estando todas interactuando entre sí.

Una de las cuestiones tangenciales que aparece en algunas partes del libro es el referente a la inteligencia artificial o, más correctamente, a la inteligencia de las máquinas o algoritmos. Teóricamente programados de forma fría, deberían de aproximarse más al ideal de

➔ **Los juicios son menos ruidosos cuando el que los emite está bien formado, es inteligente y tiene herramientas para controlar sus sesgos cognitivos.**



“justicia ciega”. Pero, lo cierto es que los estudios demuestran cómo el aprendizaje de las máquinas también está sujeto a su propio ruido. Así pues, y llegando a la parte final y fundamental del libro, surge la pregunta: ¿cómo podemos mejorar las decisiones *optimizando el nivel de ruido*?

Un primer punto para mejorar el juicio en sistemas con ruido, igual que sucedía con *Pensar*

despacio, pensar deprisa a la hora de atajar sesgos, es tomar conciencia de la realidad del problema. La introducción de automatismos o de baremos limitadores de la “acción humana” es una opción que los autores no recomiendan de forma expresa, dependerá del caso, pero sí invitan a considerar. Conviene recordar que, al final, un nivel de variabilidad de los juicios (resultado inherente a la descentralización) es necesario, y el ruido cero ni existe ni es deseable. Un sistema sin ruido, sinónimo de un sistema muy rígido sería el equivalente a congelar a un ser vivo. A nivel organizativo, el ruido se limita mejorando la capacidad de juicio individual de cada uno: al final, los juicios son menos ruidosos (volátiles) cuando quien los emite está bien formado, es inteligente, y dispone de herramientas para controlar sus sesgos cognitivos, muchas veces simplemente por experiencia. Otro de los elementos en el que los investigadores ponen el énfasis es en el control de la información. La información puede ser un arma de doble filo, ni poca ni demasiada; muchas veces la capacidad de juicio puede mejorarse gestionando con inteligencia el flujo de información; pero siempre teniendo en cuenta que toda medida tiene su coste, añadiendo rigideces a las organizaciones o chafando la creatividad o ámbito de actuación de los agentes. Como en todo lo referente a los temas humanos, la virtud sigue estando en el medio. ●

A la hora de juzgar, arbitrar o facturar



EN EL CASO de competiciones deportivas, se ha demostrado que las decisiones de los árbitros están influenciadas por la temperatura exterior, juzgándose las mismas faltas de manera muy dispar. En el sector privado, pensemos en cualquier multinacional de los seguros, el ruido puede dar lugar,

ante un mismo caso, a que el cálculo de la prima a pagar oscile más de un 50%, dependiendo del ruido existente que afecte al agente en el momento de hacer los cálculos.

Históricamente, esta variabilidad en el juicio, y ésta es una de las grandes contribuciones de los autores, no era relevante porque de alguna manera estos errores se anulaban los unos con los otros: una prima un 20% menor que el precio justo, se anulaba con otra a

la que se le había cargado más de lo debido. Las investigaciones más recientes han revelado cómo en los “sistemas ruidosos” los errores no se cancelan, sino que suman, lo que hace que la medición y corrección de este ruido tenga un impacto fundamental sobre cualquier organización o sistema. Un ruido que, además, afecta tanto a las decisiones recurrentes como a las singulares y cuya reducción impacta positivamente en ambas. ✱



Primeras jornadas híbridas de EFPA España

Las Jornadas EFPA 2021 "Asesorando hacia la recuperación" tuvieron como eje central la puesta en valor del papel de los asesores financieros en la época COVID y en la fase de recuperación que estamos viviendo. Por primera vez, se utilizó el formato híbrido (presencial y online) acogiendo a más de 30 ponentes expertos de la industria financiera. Por **RUT VALLS**.

Tras casi dos años de pandemia, había ganas de reunirse y celebrar unas jornadas en formato presencial. La situación sanitaria no había permitido hacerlo hasta ahora y los días 5 y 6 de octubre fueron elegidos por la asociación para celebrar las primeras jornadas EFPA en formato híbrido. Se volvió de esta forma a un acto presencial después de muchos meses, manteniendo también el online, tan eficaz y resolutivo en los tiempos que hemos vivido. Se combinaron estos dos formatos y se ofrecieron ambas opciones de participación a los asistentes.

“La respuesta que hemos recibido de nuestras entidades colaboradoras, asociados y ponentes ha sido de agradecimiento y valentía por haber sido de las primeras entidades en organizar un evento presencial durante este año”, dice **Andrea Carreras-Candi**, directora de EFPA España.

“Ha sido muy satisfactorio para la asociación poder organizar este evento. Un evento que une la asistencia presencial y la asistencia telemática, ofreciendo una mejora del servicio a los miembros certificados, velando por el compromiso EFPA con la formación continua”, señala **Mónica Cosano**, responsable de



Santiago Satrustegui, presidente de EFPA España, dio la bienvenida el día 5 de octubre, desde Madrid, a los asistentes a las Jornadas EFPA.

comunicación de EFPA España.

Los participantes, en cualquiera de sus formatos, acogieron muy bien la iniciativa. **Isabel Iglesias Arce**, asociada EFPA (EFP) señala que *“me interesa muchísimo asistir a jornadas de este tipo en el que reciclas contenido, estás al tanto de las últimas noticias de la industria y conoces las posiciones de las gestoras y sus expectativas. La asistencia online me permite seguir con mi vida personal habitual y poder participar desde mi despacho en mi propio horario de trabajo”*.

Por su parte, **Juan Antonio Belmonte**, delegado territorial del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España en Murcia, destaca que *“los eventos presenciales son enriquecedores, necesarios y complementan a*

los solo online, Si tuviera que elegir, siempre que se pudiera, optaría por lo presencial porque en nuestro trabajo las relaciones personales son muy importantes y lo serán más en esta nueva etapa”.

Las jornadas se celebraron en Barcelona y contaron con un número de asistentes presenciales de 158 personas y 590 conexiones en los dos días, sumando una participación total de más de 740 personas, la inmensa mayoría miembros certificados de EFPA España.

En opinión de **Andrea Carreras-Candi**, *“en cuanto al número de asistentes online, la participación ha sido alta, manteniendo así los niveles de asistencia de los webinars organizados por EFPA España con una media que se sitúa en las 400 personas”*. →→→



Homenaje a los asesores financieros

→ El pistoletazo de salida lo dio **Ángel Pons**, presentador de España Directo de La 1 de TVE y responsable de conducir las Jornadas EFPA 2021. **Santiago Satrústegui**, presidente de EFPA España, fue el encargado de abrir las Jornadas de forma telemática, desde Madrid. Satrústegui quiso empezar el evento haciendo un homenaje a los asesores financieros y a la labor que han hecho y hacen, por su excelente trabajo y profesionalidad durante toda la crisis originada por la pandemia de COVID-19.

→ Tras esta presentación, más de 20 expertos de la industria financiera pasaron por el escenario de las Jornadas EFPA para exponer sus ideas sobre algunos de los temas de mayor actualidad en el ámbito de los mercados y la industria financiera. Algunos de ellos caras muy conocidas por la asociación, como **Josep Soler**, delegado ejecutivo de EFPA España; **José Miguel Maté**, vicepresidente de EFPA España, que fue el encargado de abrir el segundo día de las jornadas; y **Carlos Tusquets**, presidente de honor de la asociación, que se encargó de cerrar el evento con una intervención final. ✱



→ Vídeo de los mejores momentos de las Jornadas EFPA



Josep Soler, delegado ejecutivo de EFPA España, moderó la primera mesa de las Jornadas EFPA "Asesorando hacia la Recuperación".

Las jornadas reunieron a destacados expertos de la industria financiera para analizar las claves de la recuperación económica y de los mercados tras la crisis del COVID-19 y el papel que jugará el asesoramiento financiero y los profesionales en este nuevo escenario.

Todos los sectores económicos han visto aceleradas sus tendencias de cambio. El sector financiero no ha sido una excepción, y en él, el asesoramiento financiero, ya inmerso en una gran transformación, acelerada por la pandemia en su elemento clave, que es precisamente la relación con el cliente, tema principal en estas Jornadas.

Efectos psicológicos en los clientes

Josep Soler, delegado ejecutivo de EFPA España, moderó la primera mesa de debate titulada, "Los clientes tras la crisis". Participaron **Óscar de la Mata**, consultor independiente; **Antoni Ballabriga**, director Global de Negocio Responsable de BBVA; y **Eloi Noya**, director de Innovación y Tecnología en el **Instituto de Estudios Financieros**. Para De la Mata, es innegable que el COVID-19 ha provocado efectos psicológicos en la mayoría de los clientes, ahorradores e inversores; Ballabriga habló de las inversiones sostenibles y de cómo van surgiendo evidencias de que este tipo de inversiones suponen una mayor rentabilidad o un perfil de riesgo menor. Por último, Noya habló de cómo la digitalización ha acelerado muchos procesos (en la última década) y ha influido en cambios en el sector financiero que ya se estaban produciendo.

En el debate de esta mesa, **Luca Lazzarini**, responsable de comunicación comercial de Banco Mediolanum, señaló las emociones como elemento fundamental en las relaciones con nuestros clientes. **Félix de Gregorio**, head of Iberia de Jupiter Asset Management, habló de cómo algunas tendencias se han acelerado "dramáticamente" y del enorme aumento de la deuda pública sobre el PIB.

Álvaro Antón, country Head of Distribution Iberia en Aberdeen Standard Investments, puso en valor los criterios ESG y cómo somos la primera generación que hemos conocido el



Rafael Rubio, José García Montalvo, Elena Nieto y Martina Álvarez en la mesa de debate "La economía post pandemia: ganadores y perdedores".



Susana Criado, periodista especializada en finanzas, fue la encargada de moderar la mesa "Los mercados que surgen de la crisis COVID" con Álvaro Ramírez e Inés del Molino de manera presencial y Raúl Fernández desde su oficina de Amundi.

problema del cambio climático y la última que podremos solucionarlo.

La segunda mesa fue moderada y presentada por **Rafael Rubio**, director de la revista "Asesores Financieros EFPA", que dio paso a **José García Montalvo**, catedrático de Economía de la UPF; **Federico Steinberg**, investigador principal del Real Instituto Elcano; **Martina Álvarez**, directora de Ventas para Iberia en Janus Henderson; y **Elena Nieto**, directora de Ventas de Vontobel. Todos ellos nos dejaron sus opiniones en el marco de la "La economía post pandemia: ganadores y perdedores". La aceleración de algunas tendencias como la digitalización y el teletrabajo, el papel básico del plan de recuperación tras la pandemia, la urgencia del cambio climático y cómo las empresas tienen que incorporar buenas políticas de gobernanza, fueron fluyendo como grandes temas de debate en esta mesa.

El profesor **José García Montalvo** apuntó en su intervención que el Banco Central Europeo ha confirmado la aceleración de todo lo que tiene que ver con el ámbito digital y lo que ello supone en el cambio de comportamiento de los consumidores. Todo ello pasa por una transformación, que Federico Steinberg relacionó con el Plan de Recuperación, añadiendo que la principal motivación de dicho Plan es que la inversión pública no se hunda.

Martina Álvarez centró su intervención en hablar de la sostenibilidad y de la urgencia que tenemos con el cambio climático. "Las empresas que elijan buenas políticas de gobernanza basadas en el ESG tendrán mejores resultados -dijo- y serán capaces de predecir los riesgos que puedan aparecer". Según Elena Nieto, todo ello es imposible que funcione si no hay una regulación que acompañe este cambio, ya que solo con la regulación se puede provocar que todas las compañías tengan la tendencia de mejorar sus procesos, para que no se consideren empresas "sucias".

En el segundo día de las jornadas, fue el vicepresidente de EFPA España, **José Miguel Maté**, el encargado de dar la bienvenida. Señaló la labor que hace la asociación y dio paso a

"Los eventos online me permiten no renunciar a mi vida personal"



ISABEL IGLESIAS ARCE

Asociada EFPA (EFP)

“En mi caso, todos los eventos online me permiten asistir y mantener mi vida personal sin ningún cambio y en estos momentos para mí es impensable poder hacer otra cosa. Con los eventos de estas características no renuncio a mi crecimiento profesional, ni tampoco a mi vida personal. Es verdad que pierdes el contacto personal con otros profesionales del sector, pero en mi situación actual, renunciar a asistir de manera online, me supondría no poder acudir”.

"Se echaba de menos un evento presencial"



JUAN ANTONIO BELMONTE

Delegado Territorial del Comité de Servicios a Asociados de EFPA España en Murcia

“Sin duda, una excelente oportunidad de volver a estar en un evento presencial (se echaba de menos) y no me defraudó, tanto por la magnífica y perfecta organización de las jornadas, como por los temas tratados y los excelentes ponentes que tuvimos en los dos días". Si tuviera que elegir siempre que se pueda, sería presencial y más en nuestro trabajo, donde las relaciones personales son tan importantes y lo serán más en esta nueva etapa del "todo online”.

la tercera mesa de las Jornadas EFPA: "Los mercados que surgen de la crisis COVID". En esta mesa participaron **Domingo José García Coto**, director del Servicio de Estudios de BME; y **Javier Méndez**, secretario general del IEAF. Domingo José García Coto habló del aumento de la inversión minorista en los mercados, que ha llevado al desplome de los costes, el aumento de la velocidad y el volumen de transacciones y el acceso a productos y carteras eficientes. →→→

EFPA Congress, la próxima cita

● **EFPA España** lleva trabajando desde hace unos meses en la organización de su gran evento en mayo de 2022, el Congreso que ha debido aplazarse hasta tres veces por culpa de la situación del COVID-19. El evento se desarrollará en el Palacio de Congresos de Madrid, un magnífico espacio para la celebración de estos eventos, y contará con los mejores expertos de la industria financiera.

● **El EFPA Congress** será un foro idóneo para el networking, donde los profesionales del sector del asesoramiento financiero podrán debatir e intercambiar opiniones, así como sus conocimientos y experiencia. Algunos de los temas que se abordarán en esos dos días serán: el futuro y la sostenibilidad del sistema de pensiones, las estrategias

de inversión de los mejores gestores, los elementos clave de la relación entre el asesor y el cliente, las últimas

tendencias en el ámbito de las finanzas sostenibles o el futuro de la política monetaria.

● **En el EFPA Congress** intervendrán algunos de los ponentes que han participado en las Jornadas EFPA "Asesorando hacia la recuperación" como Inés del Molino, directora de cuentas de Schroders; Óscar de la Mata, consultor independiente; Álvaro Antón, country head de Aberdeen Standard Investments para Iberia; Álvaro Ramírez, vicepresidente de J.P. Morgan Asset Management; Félix de Gregorio, head of Iberia de Jupiter Asset Management; y Eloi Noya, director de innovación del IEF y consultor de Fintech.

● **El jueves, día 12 de mayo**, se celebrarán las mesas y el viernes, día 13 de mayo los talleres. En su objetivo de transmitir contenidos prácticos a los asistentes, estos podrán conocer a través de los talleres las tendencias de los mercados, las mejores estrategias fiscales, la importancia de la Inteligencia Artificial y cómo gestionar mejor las relaciones con los clientes. ✱



Medidas sanitarias

➔ Los asistentes a las **Jornadas EFPA**, de manera presencial cumplieron con las medidas sanitarias que se requieren actualmente en todos los eventos presenciales: **maskarilla, toma de temperatura e higiene de manos**. En la entrada, se tomaba la temperatura a los asistentes que, con tranquilidad, pudieron disfrutar el evento sin problemas. ✱

➔➔➔ Javier Menéndez quiso poner en valor que los asesores actualmente están mucho más formados, "sólidamente certificados" y esto probablemente ha llevado a reducir el impacto que ha tenido la pandemia en la economía.

"Los mercados que surgen de la crisis COVID" fue la segunda mesa del día 6 de octubre. **Álvaro Ramírez**, vicepresidente de J.P. Morgan Asset Management; **Inés del Molino**, directora de Cuentas de Schroders; y **Raúl Fernández**, director de Distribución de Amundi Iberia, fueron los participantes.

Álvaro Ramírez insistió en la importancia de apostar no solo por las compañías americanas sino también hacerlo por las europeas, en las que hay oportunidades de valor. Inés del Molino remarcó que el paquete de medidas de Biden muestra todo el interés para alcanzar soluciones de cara a 2050 y Raúl Fernández dejó claro que, para él, desde el punto de vista de la inversión, "la pandemia del COVID-19 ha sido una prueba para la inversión temática, con importantes entradas de dinero porque las rentabilidades han sido positivas". En cuanto a China, estuvieron de acuerdo con la occidentalización de sus mercados por las nuevas regulaciones y que invertir en China no solo es invertir en renta variable.

Para cerrar las Jornadas EFPA, se habló del reto que los grandes cambios producidos plantean, en la mesa "Avanzando hacia el futuro: Una profesión imprescindible". Se abordó el papel que va a tener el asesoramiento financiero y los asesores, las habilidades para enfocar la recuperación, el emprendimiento y la gran labor que hace y seguirá haciendo EFPA España. **Tino Prat**, empresario, consultor, mentor Internacional y fundador del Instituto Wang dejó sus ideas sobre la personalidad y las habilidades para enfocar la recuperación, en un entorno de volatilidad en el que las emociones nos dirigen hacia la "huida y la parálisis", y **Helena Torras**, managing Partner de PaoCapital y consejera independiente, habló de la necesaria mentalidad de emprendimiento en el asesoramiento financiero e hizo especial mención a las start ups, donde cada vez es mas necesario dedicar una parte de nuestras carteras de inversión. ●



El objetivo de EFPA España, en su nacimiento en el año 2000, era representar y defender los intereses de los profesionales del asesoramiento y la planificación financiera personal. Todas las certificaciones que ofrece son de carácter internacional, es decir, facilitan, fundamentalmente, ejercer como asesor financiero a la persona que la obtiene en los países que conforman la Unión Europea.

La mayoría de sus miembros certificados están en Europa y hace un tiempo, se planteó su expansión a nivel internacional. EFPA España puso entonces especial interés en Latinoamérica, por sus puntos de conexión con España, como el idioma, normas profesionales, la regulación y las grandes oportunidades de intercambio que existen entre estos países.

Gerard Jiménez, colaborador de internacional para el delegado ejecutivo de EFPA España cuenta que “Latinoamérica es un mercado potencialmente atractivo, compartimos el mismo idioma y un gran número de asesores financieros latinoamericanos están interesados en ejercer como asesores financieros en España y el hecho de tener posesión de una certificación profesional como las que ofrecemos, les facilitará poder trabajar en nuestro país cumpliendo las normativas españolas y europeas”.

El primer objetivo de EFPA España en Latinoamérica es analizar los certificados que existen en los países del Cono Sur, que cuentan también con una regulación para el asesoramiento financiero.

La asociación ha seguido una estrategia de expansión, estableciendo convenios de colaboración con instituciones financieras u organismos certificadores de licencias profesionales en Latinoamérica para el reconocimiento mutuo de algunas de las certificaciones. También se trabaja para llegar a acuerdos con centros formativos, acreditándoles para que puedan ofrecer los cursos preparatorios para los exámenes. →→→



Paso a paso, con la vista puesta en América Latina

EFPA España ha firmado recientemente un nuevo convenio con Chile, a partir de un acuerdo de colaboración con el Comité de Acreditación de Conocimientos en el Mercado de Valores de Chile (CAMV). EFPA España continúa de esta forma su proceso de internacionalización con la vista puesta en América Latina. Por **RUT VALLS**.

→→→ Primeros contactos en Suiza y Latinoamérica

EFPA España inició hace unos años su primer contacto con Latinoamérica a partir de las peticiones de profesionales financieros latinoamericanos interesados en la obtención de las certificaciones de EFPA España. El objetivo era poder ofrecerles la posibilidad de obtener un certificado que les facilitará trabajar y operar en territorio español y europeo o trabajar con cuentas de clientes españolas y europeas, convalidando la formación que hubieran hecho en su país. Del mismo modo, los miembros de EFPA España dispondrán de iguales ventajas en los países con los que se firmen convenios.

La primera acción que organizó la asociación para estar presente fuera de España, fue convocar exámenes de las certificaciones EIP (*European Investment Practitioner*) y EFA (*European Financial Advisor*) en Suiza, Uruguay y Panamá para profesionales formados por el Instituto de Estudios Financieros.

En 2009, la entidad de autorregulación AMIB (**Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles**) protagonizó el primer acuerdo de colaboración de EFPA con un certificador nacional, el mexicano, para poder convalidar

titulaciones que acreditaran a sus profesionales del asesoramiento financiero. El objetivo era facilitar que profesionales certificados pudieran ejercer tanto en Europa como México, con un mutuo reconocimiento de ciertas certificaciones.

La asociación firmó también recientemente un convenio en México con la Universidad Anáhuac, acreditándola como centro formativo por EFPA España para poder ofrecer el curso de formación para la certificación European Investment Practitioner (EIP).

2021, EFPA España entra en Chile

EFPA España ha llegado más recientemente a un nuevo acuerdo con el organismo certificador de las licencias profesionales CAMV (**Comité de Acreditación de Conocimientos en el Mercado de Valores de Chile**), para asesorar en el país chileno. Ambas organizaciones realizarán un reconocimiento mutuo de algunas de sus certificaciones, de modo que los profesionales chilenos puedan ejercer en España y viceversa.

CAMV es responsable del proceso de acreditación de los profesionales que se dedican o están estudiando para ejercer como corredores de bolsa, agentes de valores, corredores de bolsa de productos, administradoras generales de fondos, agentes comercializadores de cuotas de

¿Cómo convalidar tu certificado?

● ¿Qué pasa si tienes una certificación de EFPA España y quieres trabajar en Chile?

Los asociados de EFPA España que cuenten con la certificación vigente EIP (*European Investment Practitioner*) o cualquiera de las certificaciones superiores como EFA (*European Financial Advisor*) o EFP (*European Financial Planner*), deberán

presentarse a un examen reducido a materias relativas a la normativa vigente de Chile, para obtener la certificación en ese país.

Las áreas de conocimiento asociadas serán exclusivamente las relacionadas con el marco jurídico vigente y se aprobará el examen si se obtiene al menos un 60% de preguntas correctas en el componente general y un 70% en el componente específico. Los que acrediten experiencia profesional en el sector financiero de 5 años durante

los últimos 6 años aprobarán obteniendo el 50% de preguntas correctas tanto en el componente general como en el específico. Los asociados que puedan acreditar 10 años de experiencia en cargos de dirección y gestión de entidades podrán obtener el certificado sin necesidad de examen.

● ¿Y si es al revés?

EFPA España otorgará de manera provisional la certificación EIP, adquiriendo derechos de asociado de EFPA España, a las personas que

cuenten con la certificación en vigor de CAMV, una vez superado un curso de formación de los módulos de marco legal y fiscal español o tras el compromiso formal de realizar la formación continua por 30 horas en estas materias durante el primer año tras la solicitud del certificado EIP (*European Investment Practitioner*).

Una vez superado el curso o tras demostrar las horas de formación continua de las materias, anteriormente expuestas, el certificado tendrá validez. ✱

fondos y administradores de carteras inscritas en el Registro de Administradores de Carteras que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

Los miembros certificados de EFPA España tendrán la puerta abierta para ejercer labores de asesoramiento en el país chileno, un mercado de referencia para el sector financiero español, siempre cumpliendo con los requisitos que marca el acuerdo.

El pasado 20 de octubre se formalizó el acuerdo en un acto de presentación online en el que estuvieron presentes los representantes de EFPA España, **Josep Soler**, consejero de EFPA Europa y delegado ejecutivo de EFPA España; **Andrea Carreras-Candi**, directora de EFPA España y **Gerard Jimenez**, colaborador de internacional de EFPA España. Por parte de la CAMV, participó **Tamara Sotomayor**, gerente y secretaria general de CAMV. El convenio se presentó a los representantes de **Banchile, Banco de Chile, Banco Internacional, BCI, BICE, BTG Pactual, Compass Group, Consorcio, Credicorp, Credit Suisse Agencia de Valores, Euroamerica, Itaú, J.P Morgan, Larraín Vial, Moneda, MBI, Principal, Santander, Scotiabank, Security, Sura, Tanner, Renta4 y Zurich**.

La representante de CAMV presentó el convenio alcanzado y los acuerdos logrados en él, haciéndoles partícipes de las ventajas que pueden obtener si se adhieren a dicho convenio. Por su parte, los representantes de EFPA España expusieron a los responsables de las diferentes entidades financieras chilenas, los más de 20 años de existencia de la organización y los frutos alcanzados en todo este tiempo, mostrándoles los datos que avalan esta trayectoria y demostrando la fortaleza de la organización, con más de 35.000 miembros asociados en territorio español.

Diferentes representantes chilenos, se mostraron interesados en las certificaciones de EFPA España, que, aparte de abrirles la puerta al mercado financiero español, también lo hacen al resto del territorio de la Unión Europea.

Gerard Jiménez, colaborador de internacional de EFPA España señala que “aprovechamos la ocasión para invitarles al próximo evento EFPA Congress, que se celebrará en Madrid en mayo



MARIA DE LAS HERAS (EIP)

“La verdad es que me ha ido muy bien el convenio con EFPA España, así he podido homologar parcialmente mi certificado mexicano, con el certificado español y puedo trabajar asesorando y comercializando productos financieros en España”.

● Fue la primera asociada que se benefició del acuerdo tras solicitar la homologación EFPA parcial con su certificado financiero profesional de la AMIB (Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles). Inició su carrera en Abante Asesores, en Madrid, para posteriormente trabajar en Santander Asset Management, donde ocupó diferentes puestos comerciales

trabajando en Londres, Madrid y Ciudad de México. Estuvo más de 7 años en México, primero en el área de Ventas Institucionales de Santander Asset Management México y posteriormente en Vitalis como directora Comercial. Actualmente, compagina el asesoramiento en inversiones de forma independiente con su labor como directora de Optimiza Capital (una plataforma de economía colaborativa enfocada en la optimización y eficiencia financiera).

Cuando llegó a México, le informaron que, sin el certificado profesional financiero de AMIB en vigor, no podía ejercer sus funciones en el sector financiero. En España, es obligatorio desde el 2018, tras la implantación de la normativa MIFID II, pero en México lo fue antes. Para poder obtener la certificación de AMIB hay que estar trabajando en alguna entidad o empresa que facilite el acceso a los exámenes. Cuando ella obtuvo la certificación de AMIB, en junio de 2014, tenía que recertificarse cada tres años, acreditando formación financiera. Actualmente, la recertificación sigue siendo cada 3 años, pero además hay que realizar un examen. ✱

de 2022. Muchos de los participantes de la reunión se mostraron interesados en participar”.

Mirando al futuro

Estos convenios con entidades de otros países que comparten misión, objetivo y conocimiento, tienen una gran similitud en la orientación y el enfoque de las certificaciones profesionales que permiten seguir avanzando en el fomento de la certificación de los profesionales del asesoramiento financiero y así aumentar las oportunidades laborales en nuevos mercados de referencia para España, como es Latinoamérica. ●



Accede/Visualiza la entrevista completa de Maria de las Heras (EIP), primera asociada en el marco del convenio con AMIB México.



Distribución de seguros: Una nueva normativa de formación

Aunque la nueva normativa no supone grandes cambios, los profesionales del sector Seguros deben adecuar su formación, tanto la inicial como la continua, a las nuevas exigencias. El nuevo escenario parece propicio para desarrollar una certificación que realce a los profesionales y su formación.

La entrada en vigor de la nueva normativa que afecta al sector del Seguro, a partir de la Directiva Europea de 2016 y hasta la más reciente promulgación de Real Decreto de abril y la Resolución en junio de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) impone algunos cambios y exigencias en materia de formación para los profesionales del sector. Aunque, **Joan Morales**, colaborador académico en seguros de EFPA, señala que “no supone un giro radical respecto a las regulaciones anteriores. Los actores del sector ya venían desarrollando su actividad bajo la anterior normativa de mediación de seguros, como es el caso de los operadores de banca-seguros”.

Entre las exigencias de la nueva normativa podríamos destacar:

- La reducción de 500 a 300 horas lectivas en el curso que se exige a los corredores de seguros

y a los Responsables de distribución de entidades aseguradoras y de los operadores de banca-seguros (Nivel 1), antes de acceder al ejercicio de su actividad.

- La diferenciación entre “prestar asesoramiento” y solo “proporcionar información” en la actividad de distribución de seguros para la adscripción al Nivel 2 (200 horas lectivas) o al Nivel 3 (150 horas lectivas) de los agentes, empleados de mediadores y entidades de seguros y reaseguros, y colaboradores de mediadores de seguros o integrantes de las redes de distribución de los operadores de banca-seguros.

- La posibilidad de eximir, en la formación inicial, la superación de aquellas materias que integran los programas de formación establecidos en la normativa de carácter financiero (Mifid), si el alumno ya las superó dada su actividad en la distribución de productos financieros.

► La novedosa incorporación entre las nuevas materias de un amplio apartado (módulo de 50 horas lectivas, en los Niveles 1 y 2) dedicado a los productos de inversión basados en seguros (IBIPS).

► La modificación en la regulación de la formación continua que pasa a exigirse con carácter anual y un mínimo de 25 horas (15 horas anuales para los adscritos al Nivel 3).

Joan Morales destaca que “es importante remarcar que se mantiene una importante diferencia entre los contenidos de la formación inicial, que están detalladamente regulados por la Resolución de la DGSFP y los de la formación continua, que no tienen una regulación específica. Se deduce, además, que esta formación continua deberá versar sobre las materias relacionadas con la distribución de seguros desarrollada”.

Según la nueva normativa, aquellos que ya estaban en posesión de la certificación Grupo A, o equivalente podrán seguir ejerciendo las actividades adscritas ahora a los Niveles 1, 2 y 3.

Las personas que ya estaban en posesión de la certificación Grupo B podrán seguir ejerciendo las actividades adscritas ahora a los Niveles 2 y 3.

Las personas que estaban en posesión de la certificación Grupo C podrán seguir ejerciendo las actividades adscritas ahora al Nivel 3, pero antes del 21 de abril de 2022 deberán superar un curso sobre las materias no comprendidas en el Grupo C.

➔ **LOS CAMBIOS** que exige la nueva normativa no son muchos, pero deberán tenerlos en cuenta los operadores en banca-seguros.

Como se desprende de lo expuesto hasta ahora, no son muchos los cambios que deberán afrontar estos operadores, pero deberán tener en cuenta las nuevas exigencias que se requieren a los operadores de banca-seguros. Estos requerimientos, según la labor que realizan son:

► **Responsable de la actividad de distribución** (o, al menos la mitad de las personas que formen parte del órgano de dirección responsable de la actividad de distribución): queda adscrito al **Nivel 1**, da igual si se trata de operador de banca-seguros exclusivo o vinculado.

– Formación inicial: 300 horas lectivas (salvo convalidaciones).

– Formación continua: 25 horas anuales a partir del año posterior al inicio de la actividad.

► **Personas que integran las redes de distribución** del operador de banca-seguros, **prestando asesoramiento** sobre productos de seguro: quedan adscritos al **Nivel 2**.

– Formación inicial: 200 horas lectivas (salvo convalidaciones).

– Formación continua: 25 horas anuales a partir del año posterior al inicio de la actividad. ➔➔➔

➔ **Hablan los expertos**



VERÓNICA MARTÍN

“La nueva certificación EFPA en seguros tiene como objetivo principal seguir fomentando el avance y la divulgación de conocimientos transversales para que los profesionales del sector tengan las mejores herramientas y una visión, cada vez más amplia, en el ámbito del asesoramiento financiero.”



JOAN MORALES

“La entrada en vigor de esta nueva normativa en materia de formación no supone un giro radical respecto a las regulaciones anteriores para los actores que ya venían desarrollando su actividad bajo la anterior normativa de mediación de seguros, como es el caso de los operadores de banca-seguros.”

→→→ > **Personas que integran las redes de distribución** del operador de banca-seguros, **proporcionando información** productos de seguro, sin realizar labor de asesoramiento: quedan adscritos al **Nivel 3**.

- Formación inicial: 150 horas lectivas (salvo convalidaciones).
- Formación continua: 15 horas anuales a partir del año posterior al inicio de la actividad.

Conocer y, en su caso, cumplir la nueva normativa resulta muy importante para los

profesionales del asesoramiento financiero. Por ello EFPA España estudia una nueva certificación que, según **Verónica Martín**, responsable de Acreditación y Certificación, “tiene como objetivo principal seguir fomentando el avance y la divulgación de conocimientos transversales para que los profesionales del sector tengan las mejores herramientas y una visión, cada vez más amplia, en el ámbito del asesoramiento financiero. ●

○ Desde los primeros exámenes de la certificación EFA en 2003, sin todavía exigencia normativa, EFPA ha avanzado de una forma extraordinaria en ofrecer servicios a sus miembros certificados, especialmente los orientados hacia la formación continua para la recertificación y el cumplimiento legal. A la vez, ha decidido ampliar el abanico de sus certificaciones, para dar respuesta a los deseos de progreso profesional continuo de los actuales y futuros asociados, y para adecuar la oferta de EFPA a las acreditaciones que han establecido los reguladores europeos y españoles.

○ Con MiFID II llegaron las exigencias de cualificación, por parte de ESMA y CNMV, para informar y asesorar en productos y servicios de inversión. EFPA nació con esta expectativa y MiFID II acabó de ordenar sus certificaciones como EIA (informar) hasta EIP, EFA y EFP (asesorar). En estos momentos 33.000 asociados disponen de alguna de estas certificaciones.

○ Posteriormente, en 2018, la transposición en España de la directiva europea

Hub de certificaciones financieras de cualificación profesional

en la LCCI (Ley de Contrato de Crédito Inmobiliario), impulsó a EFPA, bajo el reconocimiento del Banco de España, a acreditar y certificar, de acuerdo con la ley, para asesorar en crédito inmobiliario. Hasta ahora, EFPA ha otorgado alrededor de 17.000 certificaciones LCCI. Con ello se cubrió el segundo flanco de los tres que iban a establecer los reguladores nacionales (CNMV, Banco de España y DGS) reflejados en sus respectivas autoridades europeas (ESMA, EBA y EIOPA), para exigir reconocimiento profesional para el asesoramiento.

○ En el ínterin, el surgimiento de las finanzas sostenibles y la ESG como una variable creciente y de gran potencial en las inversiones, impulsó a EFPA Europa y a EFPA España, a finales del 2020, a crear una certificación complementaria, la EFPA ESG Advisor, de la que ya disponen

más de 300 asociados solo en España. Es complementaria porque la intención es que en pocos años sus contenidos se integren en las certificaciones MIFID. Ahora, son una excelente vía para que los profesionales EIP, EFA o EFP actuales puedan acreditar sus conocimientos y competencias en ESG.

○ Finalmente, la última normativa establecida ha sido la Directiva de distribución de seguros (IDD), cuya transformación en España ha dado lugar, entre otros cambios, a una revisión y actualización de los requisitos ya existentes de formación para poder operar en este sector.

○ EFPA con el objetivo (ya casi culminado) de convertirse en el gran hub de calidad y prestigio en la cualificación profesional en finanzas y seguros ha decidido crear su propio programa formativo y su propia certificación.

Aprovechando la oportunidad que da la nueva norma (tal y como explica Joan Morales, colaborador académico de EFPA en seguros), la nueva certificación se otorgará en primer lugar realizando un curso puente (de novedades recientes) y un examen a aquellos miembros de EFPA que ya estaban formados en seguros y habían realizado la necesaria formación continua. Para los que son miembros de EFPA con alguna de las certificaciones de MiFID II o LCCI, pero sin acreditación todavía en seguros, el acceso a la nueva certificación se realizará bajo las directrices de la DGS de formación (200 horas para los niveles 2/3) con las exenciones permitidas al disponer de las certificaciones en vigor MiFID o LCCI.

Está previsto que se otorguen las primeras certificaciones EFPA Seguros al final del 1er trimestre de 2022.

Los servicios y secretariado de EFPA ya están trabajando en una propuesta de actividades que irán orientadas a la formación continua en distribución de seguros y que culminarán la muy extensa oferta de servicios de EFPA España. ✱

nombramientos



Nacida y criada en Buenos Aires, **Aldana Lorenzo (EFA)**, paso su infancia en Avellaneda, en la zona sur de la capital de Argentina y donde compartió buenos años de su vida con las que siguen siendo sus amigas, 28 años después. Aldana se considera una persona comprometida, que lo da todo por conseguir sus objetivos con mucha fuerza de voluntad y eso lo demuestra bien su recorrido. Se licenció en Argentina, en la Universidad del CEMA, cursando simultáneamente dos grados diferentes, Administración y Dirección de Empresas y Contador Público Nacional. Posteriormente, cursó un Máster en Finanzas en la Universidad Torcuato Di Tella y con 21 años comenzó a trabajar, tras haber finalizado un



Empatía para crecer en lo personal y profesional

intercambio en la Universidad de Barcelona. Ese trabajo le permitió tomar plena conciencia de lo que es tener una responsabilidad más allá de la universidad. En el año 2020 que quiso darle un giro a su vida y se fue a vivir a Madrid con un objetivo claro: superar los exámenes imprescindibles

para poder ejercer en España como banquera privada.

Lo consiguió y recientemente y tras pasar un proceso de entrevistas difíciles, fue seleccionada para trabajar en **Altex Asset Management** como **Wealth Advisor** para contribuir al crecimiento de la gestora y a su

expansión en el mercado latinoamericano. Este nuevo puesto le resulta muy interesante, ya que el rol es comercial, pero también tiene la responsabilidad de abrir puertas a otros mercados y dar a conocer los productos que administra la gestora. Se lo toma como un enorme reto tanto a nivel profesional como personal.

En un futuro, se ve con su familia, con hijos, rodeada de sus amigos, en Argentina o en cualquier parte del mundo que le permita seguir progresando. Una buena conversación con un buen vino es un combo imbatible que no cambia por ningún otro hobby. Le gusta viajar y considera que la empatía es la emoción primordial que se necesita para desarrollarse y poder crecer en el mundo financiero. ✱

Tiempo para los mercados y la lectura

● **AINHOA GONZÁLEZ MAS (LCCI)**, bilbaína residente en Getxo, descubrió el atractivo del asesoramiento financiero tras cursar Administración y Dirección de Empresas en la Facultad de Economía y Empresa de Sarriko (País Vasco). Hace ahora 18 años comenzó su carrera profesional en BBVA y

durante toda su trayectoria ocupó distintos puestos de responsabilidad en la entidad.

Casada y madre de familia numerosa con tres niñas y dos niños, González inicia ahora una nueva y prometedora etapa en su carrera profesional al liderar, desde la oficina de Bilbao la actividad de **A&G Banca**



Privada en el País Vasco. En su trabajo, disfruta con el día a día de los mercados y la posibilidad de asesorar y tratar con los clientes. En su tiempo libre, le encanta

compartir tiempo con sus hijos y realizar todo lo que durante la semana no puede, como hacer deporte, pero, sobre todo, dedicarle tiempo a la lectura.

nombramientos

El secreto está en cliente, gestión y producto

● **BENITO LÓPEZ-SORS (EIA)**, valora el "mix" de conocer bien al cliente, la gestión y el producto para poder prestar el mejor servicio de asesoramiento posible. Nacido en Madrid, se siente afortunado de haber vivido y estudiado en Palamós, una ciudad de la provincia de Girona, y en Sevilla por cuestiones familiares. Se



licenció en ADE en el Centro Universitario Villanueva y fueron las primeras prácticas que realizó (en el primer año de carrera) las que le llevaron en su desarrollo profesional hacia la gestión de activos.

Casado y padre de tres niños, de 8, 6 y 4 años, le gusta poder dedicar su tiempo libre a la familia y a los amigos, salir de Madrid, hacer excursiones y, si todo eso lo mezcla con un plan gastronómico, mucho mejor.

Con una experiencia profesional de 14 años en el sector y tras pasar por entidades como **Schroders**, **Edmond de Rothschild AM** y **Dunas Capital**, se ha unido ahora al equipo de **Mutuactivos** en el área de clientes como director de cuentas institucionales.



Las relaciones personales, el gran tesoro

● **IÑIGO BATUECAS (EFA)**, nuevo responsable de **Banco Mediolanum** en el País Vasco, no entiende la vida sin música. Tal vez porque, seguidor de Eros Ramazotti, hasta hace muy pocos años tocaba el bajo en un grupo de música. En un inicio, quería estudiar informática, pero un suspenso

en Matemáticas le cambió la perspectiva y decidió (animado por un amigo) estudiar Derecho con especialidad Económica. Empezó en el mundo del asesoramiento financiero en 1999, empujado por circunstancias personales.

Casado y padre de dos hijas de 13 y 9 años, nació en Santurce (Bilbao). Lleva 22 años viviendo en Cantabria y aprovecha su tiempo libre para hacer deporte, que le ayuda a desconectar de su quehacer diario. De aquí a unos años, se ve trabajando en Banco Mediolanum, "dejando huella" y contribuyendo al proyecto con el que se siente muy identificado. Para él, las relaciones personales son el verdadero tesoro de esta profesión, ya que te brinda la posibilidad de conocer muy bien a la gente, contribuir positivamente en sus vidas y, sobre todo, te enriquece y te hace crecer personalmente.



Alejandro Cárdenas (EFA)

empezó en el mundo del asesoramiento en el año 2012 como asesor en **ROE Rentabilidad Financiera**. Una vez pasados los primeros años de aprendizaje, estuvo en varias entidades con diversas perspectivas financieras, que le permitieron ampliar sus conocimientos.



Gestor patrimonial a golpes de raqueta

Apasionado de los deportes de raqueta, el tenis fue lo único que pudo haberle alejado del mundo financiero. Hizo de entrenador y dirigió una escuela, pero, finalmente, acabó decantándose por una relación con sus clientes basada en el asesoramiento financiero en lugar de en los golpes de raqueta. La pandemia del COVID-19

le ha hecho cancelar la boda con su futura mujer, pero Alejandro tiene claro que en este año que ahora se inicia se casará y que podrá seguir dedicándose a lo que más le gusta, la asesoría patrimonial. Ahora, que se incorpora a EDM como gestor patrimonial, está convenido de poder cumplir más fácilmente este último deseo.

Una carrera de fondo con dos grandes metas

● **Maite Navarro (EFP)** desde muy pequeña sabía que quería trabajar en el mundo financiero, pero la falta de motivación con los estudios la llevaron a no estudiar una carrera y decidirse por una FP de Administración y Gestión de Empresas. Empezó trabajando en el departamento comercial de una empresa dedicada a la perfumería y cosmética, tratando directamente con proveedores, pero rápidamente decidió

buscar otras opciones laborales de mayor interés. Trabajó en un despacho de abogados, que le sirvió para poder acceder al sector bancario y descubrir que sus conocimientos comerciales y legales eran una gran ayuda en la relación con sus clientes.

Barcelonesa de nacimiento, en el inicio de su adolescencia y por motivos familiares, se trasladó a Andorra, país del que no quiere irse y dónde se inició en banca. Tras

13 años en **BancSabadell** de Andorra, como gestora comercial, ahora afronta un nuevo reto, al incorporarse a **Andbank** como gestora de banca privada, proyecto que encaja con sus actuales aspiraciones profesionales. Maite se considera una persona responsable y exigente consigo misma. Madre de un niño de poco más de un año, ahora tiene dos retos: la maternidad y su nuevo puesto de trabajo. Disfruta pasando tiempo con su familia y



con cualquier actividad al aire libre. Su pasión son las carreras de montaña de larga distancia, donde la preparación es dura y es muy importante entrenar tanto a nivel físico como psicológico. A ella le merece la pena tanto esfuerzo porque al cruzar la meta el sentimiento de superación personal es difícil de explicar.

Un abuelo con grandes dotes de asesor



● El mundo de la bolsa se lo enseñó su abuelo materno, quien le asesoró, "cuando solo era un chaval", para que comprara acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico. Así fue como **ÁNGEL FANTOVA (EFP)** descubrió las finanzas y logró, gracias a aquel consejo, comprar unas acciones que, años más tarde, le produjeron unas plusvalías con las que pagó la mitad de su primer coche. Recuerda a su abuelo como un auténtico "friki" de la Bolsa que le acompañó en sus primeras experiencias financieras. Fantova recuerda ahora con alegría

aquellos momentos al iniciar una nueva etapa profesional en **AndBank**, como banquero privado en la oficina de Vigo, después de haber estado 20 años trabajando en BBVA.

Padre de un niño y una niña, nació en Ferrol, lo que explica en buena parte que su primera opción profesional fuera ser oficial de la Armada, siguiendo la tradición familiar. Ha residido en Cádiz, Santiago, Madrid, Ourense, O Barco de Valdeorras, A Coruña y, finalmente, Vigo.



El Máster que venció al clarinete

● **MARIO DURÁN (EFP)**, se licenció en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Santiago de Compostela en el año 2013. Siempre le gustó el mundo de la empresa, puesto que desde pequeño tuvo de referencia a su familia, que creó y gestionó una empresa familiar. Antes de

iniciar su carrera, ya se estaba preparando para la música y tras cursar diez años de conservatorio en la especialidad de clarinete, a sus 18 años, decidió dejarlo y meterse de lleno en el mundo de la economía.

Nativo de A Estrada (Pontevedra), fue al comenzar un Máster de Bolsa y Mercados Financieros en Madrid cuando se dio cuenta de que su futuro estaba en el mundo financiero. Ahora, se incorpora a **Caser Asesores Financieros** con la seguridad de poder asesorar con total libertad a sus clientes, algo muy importante para él. En un futuro se ve con la mismas ganas y pasión que al inicio, ya que, aparte de ser su trabajo, el asesoramiento financiero es su *hobbie*. ●

Nadie nos dijo que iba a ser fácil

JOSEP SOLER*



Conocíamos perfectamente la complejidad de la labor de asesorar, ya antes de las crisis, y aún más durante ellas. Ahora, encaminándonos a recuperar una cierta normalidad y por si no fueran suficientes las dificultades en la propia recuperación, nos aparecen un montón de retos renovados para

acompañar a los ahorradores e inversores en sus objetivos. Ciertamente, nadie nos dijo que el asesoramiento iba a ser fácil y lo comprobamos diariamente. Quizás, es su condición de carrera de obstáculos lo que hace precisamente atractiva esta profesión nada monótona, tanto por el número de variables incorporadas en el proceso como por la personalización necesaria que exige soluciones distintas para cada cliente. Cada uno con sus características de horizonte, capacidad de riesgo, objetivos, situación y perspectivas de rentas.

Por si nos faltaran elementos usuales de incertidumbre y análisis, este inicio de año se presenta especialmente complejo, con ciertas “reapariciones” y ciertas “confirmaciones” que van a protagonizar nuestras tareas de asesoramiento y planificación financiera. Dejadme que, como cierre de este sexto “Asesores Financieros EFPA”, apunte unos cuantos:

✓ **Ante todo, las nuevas formas de la pandemia y una vacunación irregular** e insuficiente a nivel global que nos

ha de mantener en vilo, -y a la economía y a la inversión-, todavía durante bastante tiempo.

✓ **La principal reaparición, la inflación**, una de las grandes enemigas. Para algunos, los más jóvenes, una perfecta desconocida que no estaba invitada a nuestras previsiones. Para otros, la protagonista de desagradables recuerdos en forma de vinculaciones incómodas a las subidas de tipos y pérdida de poder adquisitivo. Para todos, el indicador clave a seguir en este 2022.

✓ **Las dudas sobre la economía española**. Cerramos el año con varios recortes en las previsiones de crecimiento de organismos internacionales, pero afortunadamente con cierta satisfacción en Bruselas que parece asegurar los fondos europeos. Sin embargo, internamente, quedan algo más que dudas en cómo se han empezado a utilizar y sobre si se ejecutarán las reformas pedidas a cambio (pensiones, reforma laboral, productividad, ...). Queda en el horizonte del siguiente año 2023, la monumental tarea de equilibrar el déficit público y reducir el endeudamiento.

✓ **Las tensiones geoestratégicas**, que nos pueden dar más que sustos, se han multiplicado y no vamos a tener suficientes ojos para seguir su evolución: en el este de la Unión Europea; en Ucrania y Bielorrusia; en el sur y este mediterráneos; en Oriente Próximo y Medio; en China (ojo Taiwán y nuestra dependencia de su industria) o en Corea; y para España, además, la inestabilidad latinoamericana en países con nuestra presencia empresarial.

✓ **Las nuevas tendencias y macrotendencias**, aceleradas o frenadas durante la pandemia, de cuyo acierto en detectarlas correctamente va a depender una gran parte del éxito de nuestras carteras asesoradas. Además, evaluar la continuidad o no del dominio de las tecnológicas y de cuales; establecer el momentum de la ESG, y determinar si hay esperanza para las criptomonedas fuera de la especulación.

Son solo algunos retos. Nada fácil, pero muy estimulante. ¡Buen año! ●



*Delegado ejecutivo EFPA España y editor de Asesores Financieros EFPA.



INVIERTE EN ACCIONES Y ETFs SIN COMISIONES



TU CUENTA SIN COMISIONES

- ✓ Sin comisión por comprar Acciones hasta 100.000€ al mes*
- ✓ Sin comisión de apertura
- ✓ Sin comisión por ingresos
- ✓ Sin comisión por retiradas (superiores a 200€)

TU CUENTA CON

- ✓ XTB, uno de los Brókeres cotizados más **reconocido, competitivo y seguro** del mundo
- ✓ La mejor tecnología. **Inversión, servicios, formación y acompañamiento** experto **todo en el mismo producto**
- ✓ Tiempo real **gratuito** en todos los mercados
- ✓ **Formación y acompañamiento** al inversor único en España y en **español**
- ✓ Atención al Cliente **24 horas/5 días** a la semana
- ✓ Invierte con xStation la **mejor plataforma** en más de **3.000 Acciones** de las 16 principales Bolsas Mundiales (incluido España, Europa y EE.UU.) y **300 ETFs**
- ✓ Regulado por las principales autoridades **nacionales internacionales** (CNMV, FCA, KNF, BaFin, AMF...)

**HAZE CLIENTE
EN MENOS DE
15' 100% ONLINE**

Visita
WWW.XTB.COM/ES

Llama al **915 706 705**
o escanea este QR



***y a partir de ese nivel sólo pagarás un 0.2% por operación (mín 10€).** Riesgo 6 de 6: este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 indicativo del menor riesgo, y 6 del mayor riesgo



LA FINANCIÈRE
DE L'ÉCHIQUIER

www.lfde.es

ECHIQUIER SPACE

A tus inversiones
les falta Espacio



El fondo está expuesto principalmente al riesgo de pérdida de capital, al riesgo de renta variable, al riesgo de cambio, al riesgo de gestión discrecional y al riesgo en materia de sostenibilidad.

