

ASESORES

EFPA

financieros



ESPECIAL
39
PAGINAS

La hora de las
inversiones
alternativas

ESTRATEGIA

○ **La importancia
de preparar la
sucesión**

FORMACIÓN

○ **Metaverso
llama a la
puerta del sector
financiero**

**XX CONGRESO
EFPA ESPAÑA
IMPULSO AL
ASESORAMIENTO
PERSONAL**



Ignacio Garralda

PRESIDENTE DE MUTUA MADRILEÑA

“Proteger el patrimonio financiero
es también una vocación de las
aseguradoras”



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...)**

HAZTE 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

Asesoramiento, una profesión de personas a personas

e

LVII EFPA Congress, celebrado en Madrid el pasado mayo, fue un evento donde se puso de manifiesto la necesidad de reunirnos, de celebrar la vida y compartir la experiencia profesional de los asesores financieros durante estos dos últimos años tan intensos.

Más de 1.500 profesionales, junto a nuestros colaboradores, patrocinadores y medios de comunicación, convirtieron nuestro congreso en la cita de referencia de este año para la industria del asesoramiento

financiero. Gracias a todos los que lo hicisteis posible, a los que colaboraron en una organización perfecta, a todos los participantes y a los ponentes que analizaron y debatieron de forma brillante sobre temas de candente actualidad para la industria.

La situación actual nos pone ante diversas situaciones que debemos tener en cuenta a la hora de sentarnos con un cliente, pero si hay algo que nos ha demostrado nuestra más reciente experiencia es la importancia que tiene el componente personal a la hora de asesorar. Siempre debemos recordar que se trata de un trabajo que realizan personas para personas, el leitmotiv de nuestro congreso. Cuando hablamos de ofrecer un servicio de asesoramiento a clientes, siempre insistimos en la necesidad de contar con la máxima información sobre los mercados y sobre nuevos productos financieros que surgen cada día. Pero, esa formación continua también se tiene que complementar con el desarrollo del componente emocional y psicológico.

La inflación, la progresiva subida de tipos o el estancamiento en el crecimiento económico y en los beneficios de las compañías, no hacen más que reforzar la necesidad de establecer estrategias personalizadas, diversificadas y siempre pensando en el largo plazo.

Y al hablar de planificación, no podemos dejar de lado la importancia del ahorro para la jubilación, partiendo de algunas premisas básicas que tenemos que trasladar a nuestros clientes: que el sistema de pensiones está asegurado, pero no así la generosidad con la que la pensión pública retribuirá en el momento de su jubilación a quienes ahora tienen 30, 40 ó 50 años. El aumento de la esperanza de vida, que empuja a un envejecimiento de la población, y el estancamiento de la tasa de natalidad. Todo ello acelerará el problema de que se siga acortando la ratio entre cotizantes y pensionistas. La tasa de sustitución, el porcentaje de la pensión pública frente al último salario, bajará y solo cabe ser precavido para ahorrar desde mucho antes para complementar la pensión pública y mantener el poder adquisitivo justo cuando nos toca disfrutar tras muchos años de trabajo. Aquí, los asesores tenemos un importante papel de formar, en base a unos robustos conocimientos,

al cumplimiento de un estricto código ético y a la formación continua y al esfuerzo por entender qué necesita, qué piensa y a qué tiene miedo el cliente, como llevamos haciendo desde EFPA España en las dos últimas décadas. ●

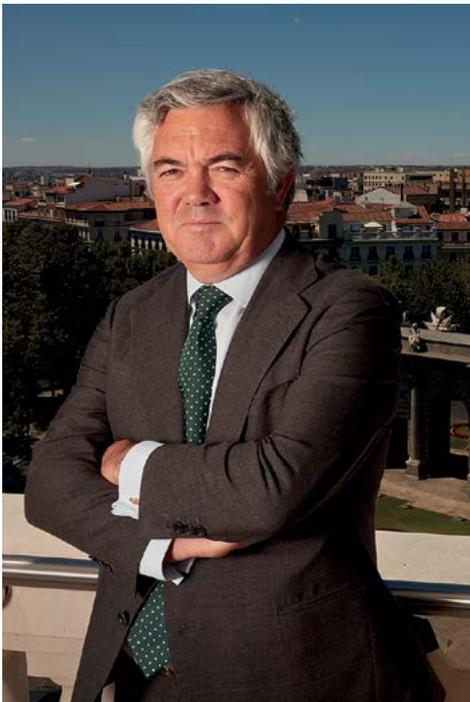


Foto: Pablo Almansa

SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de EFPA España



PRÉSIDENTE
Santiago Satrústegui

Directora
Andrea Carreras-Candi

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

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

EDITOR
Josep Soler

Director de la publicación
Rafael Rubio. rubio@asesoresfinancieros.es
Redacción y colaboradores
Rafael Sierra, Paco Álvarez
José María Camarero, Gonzalo Toca,
Cristina J. Orgaz, Rut Valls,
Luis Torras.

Análisis en este número
Goretti Arauzo Fernández,
Carla Bergareche,
Nereida González, Fernando Luque,
Luke Newman,
Luis Sánchez de Lamadrid,
Fernando Zunuzegui, Mark Nash.

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

➤ El presidente de la Mutua, Ignacio Garralda, defiende e insiste en el papel de las aseguradoras de ocuparse de forma creciente en la gestión de activos. Explica el importante y reciente acuerdo de su entidad con El Corte Inglés con la creación de una agencia de valores.



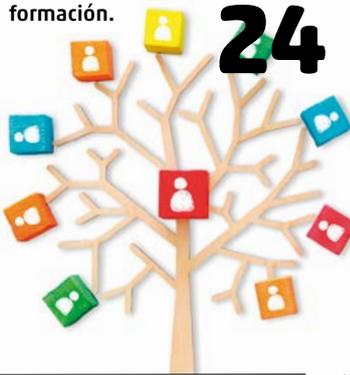
16

EL METAVERSO LLAMA A LA PUERTA

➤ Pese a las incógnitas sobre su futuro, es necesario no perderle la pista.

DIFÍCIL CONTROL DE LOS INFLUENCERS

➤ Pese a los esfuerzos de la CNMV, son un riesgo por su falta de acreditación y formación.



24



6

PLANIFICAR LA SUCESIÓN

➤ Los asesores financieros tienen mucho que decir a sus clientes.

IGNACIO GARRALDA

➤ El presidente de la Mutua Madrileña apuesta por una creciente formación de los profesionales.



30

ASESORES EFPA financieros

3. Editorial

Santiago Satrústegui.

6. Planificar la sucesión.

Una asignatura pendiente.

16. Metaverso llama a la puerta.

Hay que prepararse ya.

22. Influencers financieros.

Difícil control.

30. Entrevista.

Ignacio Garralda. Presidente de Mutua Madrileña.

39. EXTRA.

Inversiones Alternativas.

40. No todas son iguales.

44. La hora de los fondos.

49. Entrevista Concha Osácar.

50. El atractivo de los Mercados Privados.

55. Entrevista a Mario Sans.

56. Fuente de diversificación.

60. La opción long/short.

64. Estrategias de retorno absoluto.

68. En el Punto.

Nereida González.

70. Entrevista al equipo de Santander Banca Privada.

76. ¿Qué es la EBA?

82. Fondos soberanos.

86. Regulación Financiera.

Apuesta social de la banca.

90. Libros.

Richer, Wisser, Happier de William Green.

96. Congreso EFPA España.

94. Grandes tendencias.

98. Talleres de formación.

104. Nombramientos.

Cambios entre los asociados.

106. Al cierre. Josep Soler.



70

UN EQUIPO

► El de Santander Banca Privada en los primeros puestos del ranking mundial.



76

¿QUÉ ES LA EBA?

► La Autoridad Bancaria que surgió de una crisis.



92

EFPA CONGRESS 2022

► Paso a paso y persona a persona. Las grandes tendencias del sector analizados en el evento de la normalidad.



82

FONDOS SOBERANOS

► Aumenta su protagonismo en el mundo de la inversión



49

CONCHA OSÁCAR

► "Las inversiones en inmuebles deben tener más peso"



39



EXTRA

INVERSIÓN ALTERNATIVA

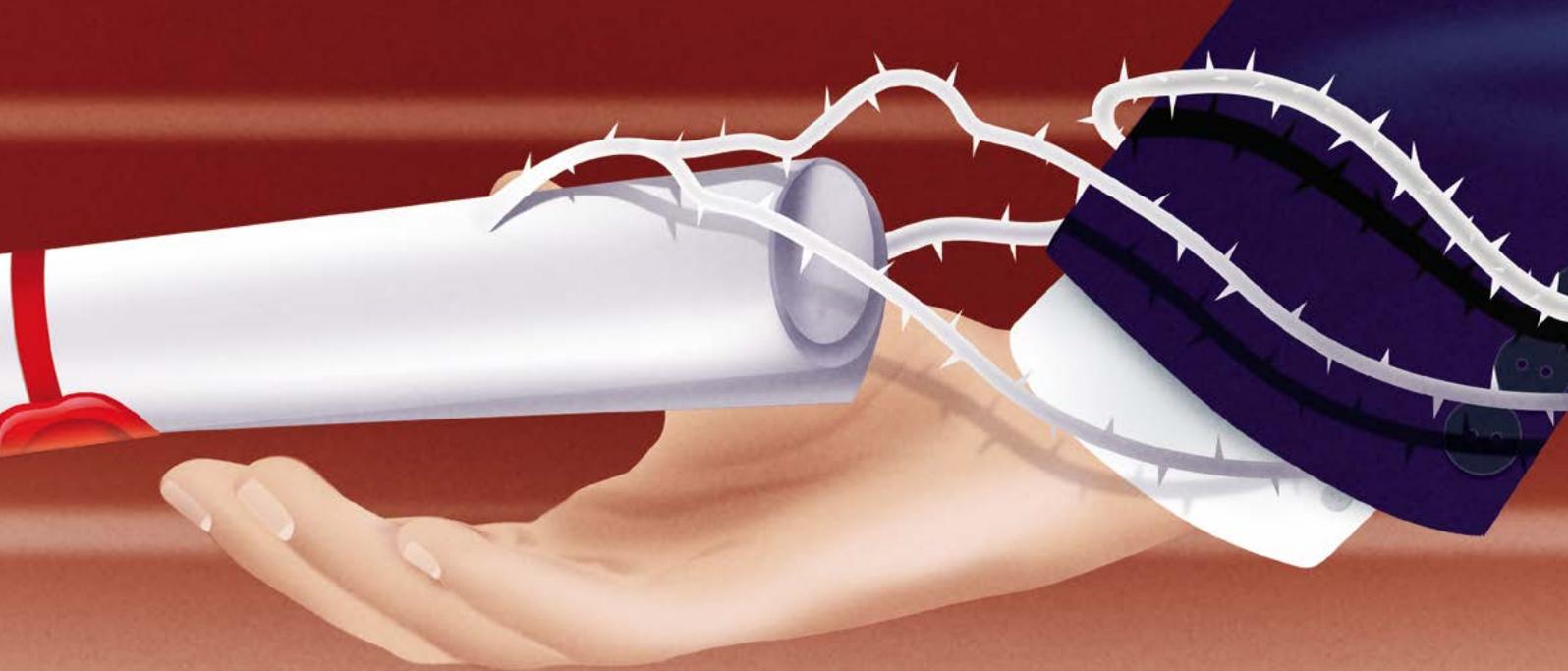
El escenario de tipos y la alta inflación invitan a los inversores a acercarse a los fondos y activos alternativos. Más que nunca son necesarios los análisis.

EL PAPEL DEL ASESOR FINANCIERO

El grave error de no preparar la sucesión

El número de españoles con, al menos, un patrimonio de un millón de euros sigue creciendo y, muy probablemente, lo seguirá haciendo en los próximos años. Pero, son muchísimos, grandes patrimonios incluidos, los que no planifican la sucesión y dejan así un terreno minado para los mismos herederos a los que quieren beneficiar. Los asesores financieros deben tratar de sacarles de este error.

Por **GONZALO TOCA Y PACO ÁLVAREZ.**] Ilustraciones **MAITE NIEBLA.**



Los españoles con más de un millón de euros de patrimonio ya superan la población de cualquiera de las grandes ciudades de nuestro país, a excepción de Madrid y Barcelona, según el departamento de análisis de **Credit Suisse**. Hablamos de más de un millón de personas que podrían bordear casi los dos millones en 2025, y **Víctor Allende**, director de **CaixaBank Banca Privada**, reconoce que continúan encontrándose entre ellos a muchos “empresarios y familias que no han reflexionado sobre la sucesión, no han otorgado testamento... o el que tienen ha quedado totalmente desfasado

sobre sus actuales circunstancias personales, empresariales o financieras”.

Una explicación puede ser la insuficiente cultura financiera española y otra, que el propietario de un gran patrimonio, si quiere evitar un legado explosivo, devorado por Hacienda y salpicado de litigios, deberá parar el reloj de su día a día y hacerse un hueco para confrontar preguntas muy delicadas entre las que destacan, según **Isca Noguera**, directora de Planificación Patrimonial de **Beka Finance Private Banking**, “¿qué pasará con la empresa familiar cuando el propietario no esté si sus hijos se dedican a otras actividades? ¿Cómo se pagarán los impuestos derivados de la sucesión? ¿Qué ocurrirá con su vivienda habitual y su esposa/esposo? ¿Cuál será la fuente de ingresos de la familia en caso de fallecimiento? ¿Cómo se llevará a cabo el reparto de sus bienes de una manera equitativa sin que ello →→→

→→→ suponga confrontaciones? ¿De qué forma se protegerá el núcleo conviviente, aun en el supuesto de que la pareja no esté casada?”.

En la necesidad de subrayar la importancia de planificar la sucesión, resulta muy relevante la aportación del asesor financiero. Hay que evitar que se postergue la gestión del traspaso de los bienes a los herederos por mucho que se trate de un proceso particularmente complejo. Desgraciadamente, las informaciones de enfrentamientos de herederos que afectan al desarrollo de los negocios familiares y, por supuesto, a la propia relación familiar, son cada día más frecuentes en los medios de comunicación. En buena parte de los casos se podrían haber evitado tales desencuentros gracias a la intervención de asesores y expertos y del propio propietario de los bienes que, en vida, seguramente habría podido amortiguar más fácilmente los enfrentamientos. Porque, sin duda, y como dice **Juan José Cigarrán**, de **Cigarrán Abogados**: “La peor herencia que podemos dejar es un pleito, un lío, un problema”.

Para ello, el asesor financiero debería recomendar planificar la sucesión y, llegado el caso asumir el desafío de guiarlo durante todo el proceso. Guiarlo supone, en la mayor parte de los casos, recomendar a determinados expertos para que intervengan en cada uno de los pasos que es necesario acometer. Y no es tan sencillo. **Carmelo Lázaro**, director comercial de **Tressis**, recuerda que “la casuística de los clientes es enorme, tanto por las circunstancias personales, empresariales (en caso de empresa familiar), como por otras como residencia fiscal, domicilio de inmuebles...”. En segundo lugar, **Manuel Pavón**, consejero y consultor de familias empresarias del **Instituto Nexia**, aclara que ese asesor

VICTOR ALLENDE

(CaixaBank Banca Privada)



“España tiene 17 tributaciones diferentes y una alta incertidumbre regulatoria en impuestos de Patrimonio y Sucesiones”.

DIEGO VELASCO

(Santander Private Banking)



“Los conflictos sucesorios se generan por un deterioro de la comunicación y la pérdida de confianza entre los familiares”.

ISCA NOGUERA

(Beka Finance Private Banking)



“País Vasco, Andalucía, Cantabria, Extremadura, Murcia y Madrid liberan de tributación en Sucesiones y Donaciones”.

JUAN JOSÉ CIGARRÁN

(Cigarrán Abogados)



“La peor herencia que podemos dejar es un pleito, un lío, un problema en la familia. Hay que planificar la sucesión”.

financiero “deberá ver a su cliente como él y su familia, sus relaciones, sus necesidades financieras individuales, sus expectativas de riesgos, la cultura sobre el dinero y el gasto y, si además tienen empresa, con visión empresarial”. Como ser un profesional 360 grados es imposible, aclara, “tendrá que rodearse de expertos en otras materias”.

Lo primero a considerar, como fórmula además de transmitirle seguridad, es la voluntad del testador que, como señala **Enrique Piñol**, gerente de **Legados y Tres**, viene encorsetada por las disposiciones legales que le obligan a distribuir de una manera determinada alguna parte del caudal hereditario.

Comunicación y transparencia

En paralelo, advierte Pavón, el asesor financiero deberá poseer habilidad y confianza suficientes para tocar con su cliente un tema tan sensible como su fallecimiento. Y, por si esto fuera poco, **Diego Velasco**, responsable de Planificación Patrimonial de **Santander Private Banking** en España, añade que también tendrá que ser capaz de comprender la inseguridad que sentirá su cliente ante una decisión tan trascendental como su sucesión... y convencerlo de que “la única forma de superar esa intranquilidad es a través de muchísima comunicación y transparencia dentro del grupo familiar y con el establecimiento de unas reglas claras para el relevo generacional”. En la mayor parte de las ocasiones, matiza, “los conflictos se generan por un deterioro de la comunicación y la pérdida de confianza entre los miembros de la familia”.

El plan de sucesión, apunta el experto de Santander, “fracasa

habitualmente porque los herederos se sorprenden por la complejidad del patrimonio familiar y sus estructuras; se frustran al tener que asumir roles que no esperaban o no habían pedido o se producen incompatibilidades entre las expectativas de los distintos herederos". Por eso, subraya, "un experto en planificación patrimonial sirve, con su independencia, de nexo de unión entre los distintos herederos y es, a su vez, un canalizador del patrimonio intangible de la familia (valores, reputación, contactos...), lo que siempre redundará en beneficio tanto de los herederos principales como de cualquiera que tenga un interés, aunque sea minoritario, en el patrimonio familiar".

La comunicación y transparencia con los herederos pueden presentar muchos desafíos en un proceso complejo que debe comenzar, según Isca Noguera, de Beka, con "un estudio fiscal previo que ponga de manifiesto la situación actual del cliente y de su familia, además de cuáles son las mejores opciones para optimizar fiscalmente dicha situación de cara al pago de los distintos tributos como son el IRPF, el Impuesto sobre Patrimonio, el Impuesto sobre Sociedades, el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones o la Plusvalía Municipal". Sin embargo, es necesario tener en

→ EL PLAN DE SUCESIÓN suele fracasar porque los herederos se sorprenden por la complejidad del patrimonio familiar y su estructura.

cuenta que alguna medida que se pueda establecer en un determinado momento porque es favorable, tal vez no lo sea en el momento del devengo del impuesto. Por tanto, es necesario revisar periódicamente las decisiones y los instrumentos elegidos para ver si se ajustan a las previsiones iniciales y cumplen los objetivos con los que se crearon.

El segundo elemento del puzzle, según Noguera, será "un testamento que refleje la voluntad del cliente, de forma que se salvaguarden los intereses de este, se eviten eventuales conflictos familiares y se obtenga la mayor optimización fiscal posible". Ese testamento debería ir acompañado, sigue la experta, de un poder por el que el propietario del patrimonio "designa a otra persona para representarlo a él y a sus intereses para el caso de que pierda sus capacidades".

Finalmente, el puzzle del proceso de relevo generacional se completa, según Noguera, "con una hoja de

ruta para que en los años siguientes a la planificación sucesoria puedan realizarse determinados actos de transmisión del patrimonio tendientes a optimizar, aún más, la fiscalidad".

Sudoku tributario

La optimización fiscal es algo que resulta más fácil de decir que de hacer, y este es el motivo de que incluso grandes entidades como Caixabank la tienen externalizada a despachos de abogados como Cuatrecasas. Las reglas tributarias son distintas, dependiendo de cada tipo de bien (no es lo mismo un bien inmueble cualquiera que una vivienda habitual), del grado de parentesco o situación económica de los herederos y, finalmente, de la residencia fiscal de la persona de la que se hereda. Isca Noguera recuerda también que, en las donaciones, se pagan los impuestos de los inmuebles donde estos se encuentren y, para el resto de bienes y derechos, lo que se tendrá en cuenta fiscalmente será la residencia habitual del donatario en el momento en el que se le haga la donación. Atención especial merecen las fincas urbanas que suelen sufrir un alto gravamen y en algunos casos de forma extraordinaria, dado que se incorporan al patrimonio del heredero utilizando unos →→→

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

→→→ valores teóricos que establece la Administración. Dichos valores teóricos sobreestiman a menudo el valor del bien y, por tanto, habría que contar en estos casos con un tasador que establezca un valor de mercado de forma real. Por todo ello, Piñol señala que “es poco interesante invertir en bienes inmuebles a título personal, cuando estás planificando la sucesión”.

Víctor Allende, de CaixaBank, reconoce que “vivimos en un país con 17 regímenes tributarios diferentes, donde la incertidumbre regulatoria relativa a la imposición patrimonial y a la sucesión está permanentemente en el debate político”.

Si en enero o febrero se daba por hecha una inminente batería de subidas fiscales por parte del Ejecutivo y el tres de marzo Moncloa anunciaba la conclusión de un Libro Blanco donde los expertos apuntaban el camino, ahora todo parece haber quedado en suspenso por la persistencia de una inflación elevadísima, el impacto económico de la guerra de Ucrania y la erosión en las encuestas del PSOE y Podemos a un año y medio de las elecciones generales. En parte por toda esta inestabilidad, Diego Velasco, de Santander, recomienda “apostar siempre en los planes de sucesión por medidas sencillas y flexibles en el tiempo que, junto con un plan de revisión recurrente, permitan adaptarse a los cambios que puedan producirse en la normativa tributaria y/o en las circunstancias personales/

→ UN EXPERTO en planificación patrimonial sirve, gracias a su independencia, de nexo de unión entre los distintos herederos.



3 pasos para Planificar la sucesión

- 1 Estudio fiscal** para conocer la situación del cliente y su familia.
- 2 Realización de testamento** en el que se salvaguarde los intereses del cliente, se eviten conflictos familiares y se obtenga la mayor optimización fiscal posible.
- 3 Hoja de Ruta** para que en los años siguientes puedan realizarse determinados actos de transmisión del patrimonio para optimizar, aún más, la fiscalidad. *

patrimoniales del grupo familiar”.

Uno de los objetivos de la reforma tributaria del Gobierno era armonizar la presión fiscal entre las comunidades autónomas para aumentar la recaudación, y los expertos en grandes patrimonios estaban muy atentos, porque el mapa de las regiones más favorables para sus clientes podía cambiar. Ahora mismo y con la armonización en el alero, Isca Noguera, de Beka, recuerda

que “País Vasco, Andalucía, Cantabria, Extremadura, Madrid y Murcia liberan de tributación en el Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones”. Fuera de España y al margen, por lo tanto, de la armonización que promovía Pedro Sánchez, las localizaciones que suelen demandar más los grandes patrimonios son Suiza, Estados Unidos y, sobre todo, Luxemburgo. Por eso, Diego Velasco, de Santander, cree que, en los procesos de relevo generacional, “aporta mucho valor contar con equipos multi-jurisdiccionales”.

Un traje a medida

Enrique Piñol cree que esta planificación debe ser un traje a medida, “tan ajustado a la talla del usuario que difícilmente podremos extraer patrones generales”. Sus clientes en este ámbito suelen ser empresarios o inversores que van buscando cómo ir a lo largo de un período de tiempo, estructurando sus activos para poder así cumplir con sus voluntades. Es frecuente y recomendable, por ejemplo, cambiar las estructuras societarias, estableciendo ampliaciones de capital con acciones sin derechos políticos para así repartir adecuadamente entre los herederos. En ocasiones, se prima la reestructuración de deuda de empresa incluyendo la revisión de las obligaciones financieras personales en forma de avales que pudieran afectar al caudal relicto. La casuística es muy elevada, pero suele darse también la integración de activos inmobiliarios en las sociedades existentes.

Todos los expertos coinciden en que, por regla general y siempre que sea posible, lo más recomendable es prever la sucesión con tiempo y llevar a cabo donaciones en vida entre los futuros herederos. “Ceder parte del patrimonio →→→



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

La importancia del lugar de residencia

● **Para todo aquel** cuya vida sea deslocalizada y se pueda permitir elegir el sitio donde quiera vivir, elegir una comunidad autónoma u otra "no es una cuestión baladí", según Enrique Piñol, gerente de **Legados y Tres**, pues los impuestos a abonar posteriormente son "abrumadoramente diferentes".

Sin embargo, Juan José Cigarrán, director y fundador de **Cigarrán Abogados**, desaconseja el

tratar de arbitrar simulando residir donde no se reside, ya que en los últimos años, "hemos visto que esas estrategias, basadas en la simulación han causado graves disgustos a más de uno". De hecho, en su despacho, han planificado sucesiones de quien aún vivía y trabajaba en Madrid años antes de retirarse definitivamente fuera de Madrid o de España. Como jurista, afirma sentirse más

cómodo con la idea de "planificar" en relación con su primer y mejor consejo de analizar las cosas cuando uno cree que aún el momento está lejos.

Ambos abogados coinciden en señalar, en torno a las diferencias entre comunidades autónomas, las ventajas fiscales de Madrid. Piñol añade Extremadura como interesante. En el otro extremo, otras como Comunidad

Valenciana o Cataluña son más severas y se acrecienta la diferencia en momentos con mayor inflación, como ocurre en la actualidad.

Sin pretender falsear, es obvio que es muy importante el lugar de residencia, apunta Piñol, considerando que se aplica la vecindad civil, que es aquella resultante del lugar de

residencia durante los últimos cinco años. Como norma general, existen bonificaciones en casi todas las normas territoriales que favorecen la figura de la pequeña empresa y las explotaciones agrarias. Por ello, todo aquel que en su patrimonio pueda configurar este tipo de figuras va a salir beneficiado indudablemente.

Respecto al lugar, Cigarrán considera que, desde un punto de vista tributario hay

que valorar no sólo la perspectiva nacional, sino también la internacional, ya que cada día es más frecuente que tengamos asuntos de inversores que tienen un pasado fuera de España, bienes, propiedades, inversiones que se generaron en periodos pasados en los que se tuvo residencia fiscal fuera de España y que en una eventual sucesión pueden hacer el tema más complejo. ✳

→→→ en vida a los herederos con una adecuada planificación puede permitir importantes ahorros", señala Piñol. Para ello, habrá que contemplar la diversa fiscalidad existente en las comunidades autónomas y la propia situación tributaria de los implicados.

Para facilitar la sucesión, los asesores financieros tienen que conocer bien los productos novedosos y la composición más adecuada de las carteras. Víctor Allende, de CaixaBank, considera que "la liquidez y la disponibilidad son siempre factores favorables" y que, por el contrario, "una masa hereditaria principalmente inmobiliaria o societaria dificulta una sucesión pacífica". En cuanto a productos,

Carmelo Lázaro, de Tressis, señala que "las sociedades de capital riesgo son uno de los vehículos más atractivos a la hora de canalizar participaciones empresariales directas inferiores al 5%, así como otras inversiones en *private equity*, *venture capital* o infraestructuras". Isca Noguera, de Beka, destaca también "el seguro de vida *Unit Linked*, que se trata de un producto de ahorro basado en un seguro de vida y en el que las aportaciones realizadas se invierten en una cartera de valores que se escoge en función del perfil de riesgo del cliente y de la estrategia que este seleccione".

Enrique Piñol aconseja, sin duda, el seguro de vida, que, tiene

un componente fiscal evidente pues una parte, variable según la Comunidad Autónoma, está exenta. Pero en esencia, se busca en él la virtud aseguradora, es decir, proteger económicamente a los tuyos en caso de defunción del sostén económico de la familia. Por ello, cree que todo el mundo debiera contar con un seguro de esta naturaleza. En su opinión, es lo que debe buscarse con esta figura aseguradora, su virtualidad como seguro le aconseja tener en cuenta, además, que, normalmente, a partir de una determinada edad ya no se renuevan y, por tanto, contemplar esta opción desde el punto de vista financiero-fiscal no tiene sentido.

Más que una vivienda y un seguro

Hay toda una galería de instrumentos financieros orientados a sucesiones. El patrimonio de una persona suele ser más amplio que la vivienda, el seguro o la cuenta corriente. En ese sentido, los instrumentos de inversión como fondos de inversión o de pensiones cuentan con ventajas fiscales, si bien ambos funcionan de forma diferente en el plano legal.

Es importante también conocer las diferencias entre los fondos de inversión y los fondos de pensiones y las oportunidades que ofrecen cada uno de ellos a la hora de hacer un testamento. Los planes de pensiones, a diferencia de los fondos de →→→

1 Preparar la planificación de la sucesión con tiempo, es lo más importante. Cuando crees que no es necesario aun.

2 Buscar la seguridad jurídica para evitar dejar problemas en herencia, que pueden convertirse en graves conflictos familiares.

3 Buscar bienes líquidos o fácilmente

7 consejos para no cometer errores

liquidables. Y evitar activos que puedan tener dificultades de liquidez.

4 Meditar detenidamente sobre las circunstancias personales del titular y de los futuros herederos.

5 Analizar detenidamente los patrimonios empresariales, si los hubiera, y su futura viabilidad.

6 Analizar el eventual nombramiento de un albacea que facilite la sucesión.

7 Analizar, si fuera el caso, la situación de personas con discapacidad, actual o futura. *

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.



Fidelity
INTERNATIONAL

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.

Testamentos rechazados

● El año 2021 está llamado a ser el ejercicio con más renunciaciones

a herencias en España de toda la serie histórica del Consejo General

del Notariado. Se estima que 55.000 herencias, más del 15% del total,

fueron rechazadas, principalmente por la falta de liquidez para pagar los impuestos asociados o por las deudas heredadas. De hecho, las cargas fiscales en algunas comunidades autónomas son superiores a la propia herencia, lo que conduce a cada día más renunciaciones desde la crisis de

2008. El máximo histórico antes de 2021 fue 2019 con 47.400 rechazos. La estrategia ideal en los casos conocidos como "herencias grises", en las que no se cuenta con información exacta de los bienes y obligaciones, es la aceptación de la herencia "a beneficio de inventario". Esto

permite dejar a salvo el patrimonio preexistente de la posible deuda. Así, el heredero responde a las deudas solamente con los bienes incluidos en el propio legado. Sin embargo, es muy desconocida, y en los seis primeros meses del año 2021 solo se acogieron a ella 743 herederos. ✱



→→ inversión, no forman parte de la masa hereditaria y permite elegir a los beneficiarios, al margen del orden marcado por la ley. Es una cuestión básica y que, según los expertos consultados, no suelen tomarse en consideración.

Como se ve, para que los relevos generacionales sean un éxito, no basta con buenas intenciones, sino que hace falta un asesor financiero con un equipo considerable, un conocimiento técnico avanzado y una gran capacidad para empatizar con un cliente que tiene que valorar las consecuencias de su fallecimiento sobre su familia y la necesidad de comunicarse con sus miembros con transparencia para que Hacienda no termine devorando su patrimonio, las sucesiones no se conviertan en un mar de litigios y los herederos no reciban, al final, un caramelo envenenado.

Evitar riesgos

El principal riesgo que se deriva del hecho de no hacer una buena planificación fiscal es que no se pueda cumplir la voluntad del testador, y

→ MEJOR PLANIFICAR cuando el momento está lejos. La estrategia de simulación de residencia ha causado graves disgustos a más de uno.

parte de su herencia o la totalidad llegue a manos indeseadas para el otorgante. Según Piñol, "como profesional es muy frustrante cuando esto sucede y se ve en más ocasiones de las que cabría esperar".

Otros riesgos que se derivan de esta situación, desde su punto de vista, son una mala optimización fiscal, pues con un conocimiento de la norma y de la situación patrimonial y familiar, cabría haber hecho disposiciones testamentarias diferentes.

Piñol apunta un ejemplo muy habitual, derivado del intento de proteger a un hijo con una minusvalía: "Se suele redactar el testamento sin considerar los beneficios fiscales asociados y se le otorga el pleno dominio de una vivienda,

cuando pudiera ser fiscalmente más económico otorgarle el usufructo de esta para que disponga de un lugar donde poder vivir y el resto se le compense con dinero porque va a necesitarlo. De hecho, en este caso, la posterior transmisión en favor de los hermanos resultaría económicamente muy favorable. Se trata de aportar una visión poliédrica a cada asunto".

En cuanto al resto de riesgos que se asumen cuando no es un profesional quien dirige, se podría añadir una imposición más elevada, unos gastos notariales mayores, incumplimiento de plazos, recargos y sanciones. Según Cigarrán, "los riesgos económicos son fundamentales". A su juicio, después de una vida de trabajo y esfuerzo, de ahorro, es dramático perder gran parte del fruto de tanto esfuerzo por querer ganarse el último euro, optimizando al máximo la tributación, cruzando la raya". Por ello, recomienda hacer las cosas bien "y que el último euro se lo gane otro". Y, desde luego, es importante buscar el asesoramiento adecuado, "incluso para que te digan lo que no quieres oír". ●



Un futuro compartido

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

El Metaverso llama a la puerta



No basta con ver la Red, hay que vivir en ella”, afirmó un día

Marc Zuckerberg. Y a partir de esta simple reflexión explicó su apuesta por el Metaverso, que le ha llevado, hace apenas ocho meses, a cambiar el nombre de su compañía. **Facebook** es ahora **Meta** y su gran esfuerzo y sus fuertes inversiones pretenden convencer a creadores, empresarios, consumidores... que el futuro está en un entorno artificial donde podremos encontrar cualquier cosa que demandemos. La idea es bien sencilla: se trata de comprar un terreno virtual en su plataforma y desarrollar en ella la actividad que considere más conveniente, y atraiga a millones de avatares

Es, sin duda, la palabra del año. El Metaverso quiere llegar a convertirse en un entorno a través del que debemos acostumbrarnos a mantener todo tipo de relaciones sociales y económicas. Supondrá un gran reto para todos los sectores económicos y también para el sector financiero y sus profesionales, que deben empezar a prepararse ya para no verse sorprendidos por un nuevo tsunami digital. Por **RAFAEL RUBIO.**

sumergidos en la nueva realidad que le propone Metaverso. Se puede comprar un terreno virtual para construir una casa o elegir una vivienda ya construida que puede personalizarse con varios objetos. Lo que es seguro es que no podrá ser un refugio como los bienes raíces reales.

Mes y medio después de haber adoptado el nuevo nombre, Meta lanzó su Metaverso *Horizon Worlds*. Se trata de una aplicación de realidad virtual social que permite a los creadores vender artículos y efectos virtuales dentro de sus mundos. Con ello, Meta pretende construir la base de las redes sociales de realidad virtual.

Los Metaversos son entornos donde los humanos interactúan

social y económicamente como avatares, a través de un soporte lógico en un ciberespacio que es como una metáfora del mundo real, pero sin sus limitaciones. A ese mundo ficticio estarían llamados a conectarse en poco tiempo la mayor parte de las actividades económicas para desarrollarse. Al menos eso es lo que piensa Zuckerberg y un creciente número de grandes inversores y emprendedores. Tantos que, aunque se reconoce que falta todavía la tecnología necesaria que pueda permitir el desarrollo del Metaverso como la mayoría lo imaginan, es creciente el número de empresas que apuestan por esos entornos que están ya demandando especialistas.

El Metaverso está provocando un amplio



debate en el que resulta fácil descubrir a los tecnófilos y a los tecnófobos. Para los primeros, el Metaverso lo es todo, un entorno que es la base de internet 3.0/web 3; para los segundos, es nada, solo un proyecto que se terminará diluyendo como un azucarillo.

Pero, la realidad es que existen ya grandes inversiones para que el Metaverso se convierta en un elemento de interacción social cuanto antes. Es más que cierto que la mayoría de los desarrolladores digitales se está dedicando ya a proyectos en el entorno Metaverso y que las academias y escuelas de formación tienen una creciente oferta y demanda para preparar a los profesionales que deban atender las muchas

necesidades laborales que planteará el nuevo entorno.

Las grandes marcas toman posiciones

Queda un largo recorrido, pero el Metaverso está llamando ya a las puertas de las grandes compañías, que no quieren verse sorprendidas por un fenómeno en el que no faltan inversores decididos a apostar por él. Hay ya una auténtica carrera entre las grandes marcas por tomar posiciones, especialmente

aquellas que se encuentran en sectores en los que resulta más fácil sacar partido de esta iniciativa. Naturalmente, **Adidas** y **Nike** fueron de las primeras junto a empresas de moda como **Gucci**, **Balenciaga**, **Dolce&Gabbana**, **Burberrys** o **Tommy Hilfiger**. También la tienda de subastas **Sotheby's** y, cómo no, **Samsung**. En esta carrera se están produciendo compras millonarias como la que recientemente protagonizó **Microsoft** al comprar **Activision Blizzard**, una de las principales compañías de videojuegos del

mundo. Entre sus títulos más populares se encuentran **Candy Crush**, **Call of Duty**, **Warcraft** o **Overwatch**. Aunque queda mucho por definir en el futuro del Metaverso Microsoft no ha dudado en pagar 70.000 millones de dólares en lo que ha supuesto la adquisición más grande de su historia, que al mismo tiempo es también la mayor jamás llevada a cabo en la industria de los videojuegos. Todo ello pensando en Metaverso.

También en España algunas empresas, como Metrovacesa, han anunciado ya su interés por apostar por el Metaverso. Los expertos coinciden al señalar que el gran impulso se producirá cuando China decida operar en el sistema. Por el momento, parece favorable al →→→

➔ **POCO A POCO, las entidades financieras empiezan a tomar posiciones en un entorno con muchas oportunidades y retos para el sector.**

→→→ Metaverso, aunque lo desarrollará, sin duda, a través de un sistema propio, como viene haciendo con todas las incorporaciones tecnológicas.

Será también muy importante Corea del Sur, donde existe ya la Korea Metaverse Alliance, una alianza en el Metaverso en la que ya participan más de 400 empresas. Corea del Sur está ejerciendo un cierto liderazgo tanto en el número de usuarios, como en el desarrollo de contenidos, plataformas y empresas implicadas.

Su actividad puede ir marcando el ritmo del desarrollo del Metaverso en los próximos años.

Nuevo reto para el sector financiero

El pasado mes de febrero, **JP Morgan** se convirtió en la primera entidad financiera en el Metaverso. Quienes acceden a su sala, situada en el centro comercial *Metajuku* de *Decentraland* son recibidos por un tigre

y un retrato digital de **Jamie Dimon**, consejero delegado de JPMorgan. Si el visitante sube unas escaleras encontrará la presentación de un ejecutivo sobre la economía de la criptomoneda.

JP Morgan es consciente de que poco puede ofrecer, por el momento, a través de Metaverso, pero muestra su convencimiento de que ofrece una oportunidad de negocio estimada en más de 100.000 millones de dólares de ingresos anuales. La entidad señala que el precio medio de los

terrenos virtuales en los que se instalan y desarrollan las compañías que apuestan por el Metaverso se duplicó de 6.000 a 12.000 euros solo entre junio y diciembre del pasado año. Además, predice que el gasto de publicidad llegará a alcanzar los 18.400 millones de dólares anuales en 2027.

En el caso de **HSBC**, la otra gran compañía financiera que ha apostado ya por el entorno del Metaverso, la opción elegida ha sido la adquirir un espacio en *The Sandbox* para relacionarse con

Más allá del Universo

El término de **Metaverso** es una contracción de Meta Universo (más allá del universo, de lo que conocemos actualmente). Surge por vez primera en la novela *"Snow Crash"*, de **Neal Stephenson**, publicada en 1992. En dicha novela el término Metaverso hace referencia a un mundo virtual ficticio. Stephenson señala que la idea le surgió "cuando me encontré con algunas palabras existentes, tales como la realidad virtual, eran simplemente demasiado torpes para utilizarlas".

Un año después de la

publicación de la novela, la casa editorial especializada en juegos de Rol, de mesa y de cartas, **Steven Jackson Games**, lanzó *"The Metaverse"* y desde entonces han aparecido diversos juegos relacionados con la misma idea entre los que destaca *Second Life* (2003), lanzada por **Linden Lab**. *Second Life* proponía miles de experiencias y comunidades virtuales a través de clubes de música, comunidades de juegos de rol, cines virtuales... Se ofrecía también como lugar de reuniones, para clases y conferencias en espacios virtuales. Además, en *Second Life Marketplace* se

podían adquirir millones de artículos. El **Inter de Milán** tenía una tienda que permitía comprar su camiseta para que cualquiera pudiera lucirla en su avatar. Entrar en *Second Life* es muy fácil registrándose con un nombre y una contraseña. Es gratis si lo que quiere es crear un avatar y mirar su contenido. Si desea ser más activo, debe comprar

tierras que cuestan 9,95 dólares al mes.

Ahora que se habla tanto en España del espionaje llevado a cabo por los centros de espionaje de todo el mundo, incluido el CNI español, hay que resaltar que la Agencia de Seguridad Nacional (NSA) de Estados Unidos se infiltró en juegos de internet para obtener información de los

usuarios. Y los juegos que más atención atraían a la NSA eran el *World of Warcraft* y el *Second Life* de la compañía **Blizzard Entertainment**. La NSA llegó a considerar que los participantes en dichos juegos los utilizaban para transmitirse mensajes e información delicada y llegó a plantearse que podrían ser "una escuela de terroristas". ✱



SECTORES QUE MÁS SE BENEFICIARÁN DEL METAVERSO



LOS MAYORES OBSTÁCULOS A SUPERAR POR EL METAVERSO



Fuente: <https://www.agora.io/en/blog/agora-survey-majority-of-developers-are-all-in-on-the-metaverse>

sus usuarios centrados en el deporte. A través de esta fórmula quiere experimentar lo que es el Metaverso y las posibilidades que ofrece. Y a partir de ahí podrá incluir contenidos más propios de una entidad financiera.

Aprovechando esta incursión, HSBC lanzó a primeros del mes de abril un fondo de inversión que pretende “capturar las oportunidades de crecimiento a nivel mundial del Metaverso” para sus clientes de Hong Kong y Singapur.

Según **Julio Ferrón**, head of Crypto Solutions de **KPMG** en España, “el sector financiero tiene la gran oportunidad de convertirse en el nexo de unión entre las finanzas tradicionales y las finanzas en el metaverso o la web3. La aplicación bancaria puede permitir que los usuarios tengan un *wallet* que se integre en el Metaverso de turno, para que los clientes conecten sus cuentas bancarias a las aplicaciones de los nuevos entornos. De esta forma, podrán recibir los

De la Web 1.0 a la Web 3.0

Por **Robert M. Almeida Junior**

Portfolio Manager y Global Investment Strategist de MFS.

- **Web 1.0**, la Internet original, era un depósito de información. Los usuarios de Internet pueden agregar, buscar, navegar y consumir información acudiendo a diferentes servidores y páginas Web.
- **Web 2.0** trata de transacciones y de la creación de información y contenido utilizado, por ejemplo, para impulsar la publicidad y compartir a través de las plataformas de Redes Sociales. Los usuarios también pueden comprar artículos de los sitios web a través de plataformas centralizadas.
- **Web 3.0** se basa en un modelo descentralizado, de igual a igual, que incorpora seguridad, transacciones, pagos y administración. Fundamentalmente, los usuarios que crean datos son dueños de esos datos, lo que cambia fundamentalmente es la forma en que se utilizan.
- **El 75%** de las empresas de la Web 2.0 no existía en la Web 1.0; la escala del conjunto de oportunidades y riesgos a medida que hacemos la transición al próximo modelo probablemente será similar.
- **El metaverso** es una aplicación de la Web 3.0. Puede construir un Metaverso en Web 3.0 pero Web 3.0 no es el Metaverso.
- **La transición** del mundo actual a uno en el que la Web 3.0 y el Metaverso estén plenamente operativos llevará varios años, tal vez más. El viaje de aquí para allá estará lleno de riesgos, pero habrá oportunidades sustanciales a lo largo del camino.
- **Muchas empresas** con capitalizaciones de mercado significativas están invirtiendo ya en la web.3, y los inversores deben comprender por qué lo hacen. ¿Donde van? ¿Qué significa para su economía y rentabilidad?
- **Estas inversiones** y los movimientos que están haciendo los inversores tendrán un efecto significativo en los fundamentales para estas empresas. Puede llevar 10 años, pero los cambios y las implicaciones impulsarán los precios de las acciones hoy, por lo que es importante mantenerse activo en el espacio y comprenderlo antes de se produzca la consolidación de estos proyectos.
- **Lo que no ha cambiado** es que la inversión sigue siendo un mecanismo de descuento de los flujos de caja futuros, como siempre ha sido. Incluso cuando la ciencia cambia las cosas, en última instancia, todavía se trata de averiguar qué empresas tienen la aplicación comercial y la capacidad de monetizar la ciencia y cuáles no. ❁

pagos por las rentas de los terrenos alquilados en el Metaverso o la rentabilidad generada por la propiedad de los primeros 10 minutos de una película tokenizada, que está siendo un éxito en el cine principal del Metaverso”.

Blanca Pons Gomar y Dan Ciocoiu-Muntiu, managing directors de **Accenture Song**, señalan que “existe una oportunidad de mercado de 800.000 millones de dólares en el Metaverso en los próximos 5 años, y el sector financiero jugará un rol muy relevante. Surgirán nuevos productos y servicios financieros que darán respuesta a las nuevas experiencias que los usuarios vivirán en el Metaverso, así como nuevos comportamientos, como la compra de propiedades digitales y NFT’s”.

Sin duda, el Metaverso va a exigir un esfuerzo de adaptación, uno más, al sector financiero en un entorno donde la llegada de los activos digitales va a redefinir

→→→



Julio Ferrón

(KPMG)

“El sector financiero tiene la gran oportunidad de convertirse en el nexo de unión entre las finanzas tradicionales y las finanzas en el metaverso o la web3”.



Blanca Pons Gomar

(ACCENTURE)



Dan Ciocoiu-Muntiu

(ACCENTURE)

“El sector financiero jugará un papel muy relevante. Surgirán nuevos productos y servicios financieros para dar respuesta a las nuevas experiencias”.



Alex Moga i Vidal

(METAVERSE UNIVERSITY)

“Cuando llegó internet no supimos leer la disrupción que provocaba. No podemos poner la misma excusa. Hay que formarse en Metaverso para no verse limitados profesional y económicamente”.

→→→ el concepto de propiedad y los usuarios harán transacciones con la posibilidad de ser autocustodios de sus activos.

Dificultades a superar

La gran duda sobre el futuro del Metaverso tiene su origen, entre otras cosas, en sus dos grandes problemas actuales: el de una tecnología que todavía no es suficiente para responder a sus muchas pretensiones y los riesgos de privacidad y seguridad que supondrá su aplicación. En el caso de la tecnología, **Julio Ferrón** lo tiene muy claro: “La historia reciente nos dice que cuando

apostamos a favor de la capacidad de la Humanidad para resolver limitaciones tecnológicas, normalmente acertamos. La mejora de limitaciones como el ancho de banda o la latencia, la capacidad computacional y, aunque menos relevante, el *hardware* que nos haga vivir experiencias completamente inmersivas, serán resueltas sin ninguna duda en los próximos años”. Menos concluyente se muestra cuando se trata de los problemas de privacidad y seguridad. “La disrupción -dice Ferrón- trae consigo nuevos retos y,

normalmente, se escapan a los marcos regulatorios actuales. No obstante, todo tiende a converger hacia un entorno que entre dentro de un marco de control y seguridad adecuado. Pero, seguro que pasaremos por curvas antes de llegar a la línea recta”.

Para **Alex Moga i Vidal**, especialista en transformación digital y *blockchain*, el tema de la privacidad en un entorno tecnológico está garantizado bajo la tecnología *blockchain*, y apela al “reto de alfabetizar digitalmente a la población

para cohabitar persona-máquina en la nueva economía digital y en el Metaverso”.

Pero, la gran incógnita para el futuro de Metaverso es si los usuarios estarán dispuestos a establecer sus relaciones de todo tipo a través de un entorno completamente artificial. A través del Metaverso deberían comprar, estudiar, trabajar, entretenerse, debatir sobre nuestras preocupaciones, hablar con nuestros amigos, relacionarse con el banco... Y todo ello en un momento en el que la humanidad ha sufrido recientemente un confinamiento por el COVID19 y, en cuanto ha podido, se ha lanzado a la calle, a las terrazas de los bares →→→

→ FALTA TECNOLOGÍA para desarrollar plenamente el Metaverso, pero nadie duda de que se conseguirá más pronto que tarde.

Ayudando a nuestros clientes a conseguir sus objetivos de inversión desde 1931



Una gestora de fondos estable cuando nuestros clientes más nos han necesitado.

Nos enorgullece haber recibido los premios Morningstar en España:



Awards
2022

Mejor Gestora, España



Awards
2022

Mejor fondo mixto Euro

Capital Group Global Allocation Fund (LUX)

Morningstar Awards 2022 ©. Morningstar, Inc. All rights reserved

Más información en capitalgroup.es

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES

Material de marketing. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y gestiona los fondos que son subfondos de Capital International Fund (CIF), entidad constituida como una sociedad de inversión de capital variable («SICAV») en virtud de las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo y está autorizada por la CSSF como un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios («UCITS»). Material emitido por Capital International Sàrl es de carácter únicamente informativo y no pretende ofrecer asesoramiento fiscal o de cualquier otra índole. © 2022 Capital Group. Todos los derechos reservados.

La lista de países en los que el Fondo está registrado para su distribución puede obtenerse en todo momento en CIMC u online [en www.capitalgroup.com/europe](http://www.capitalgroup.com/europe)

Las facilidades a los inversores (según el artículo 92 de la Directiva 2019/1160, letras b) a f)) están disponibles en www.eifs.lu/CapitalGroup

Factores de riesgo que han de tenerse en cuenta antes de invertir:

- El presente documento no pretende ofrecer un consejo de inversión y no debe ser considerado como una recomendación.
- El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.
- El Folleto y el Documento de datos fundamentales para el inversor incluyen riesgos adicionales, entre los que se pueden incluir, en función del fondo de que se trate, los riesgos asociados con la inversión en renta fija, derivados, mercados emergentes o en bonos de alto rendimiento; los mercados emergentes son volátiles y pueden experimentar problemas de liquidez.

Un resumen de los Derechos de los partícipes del Fondo está disponible en inglés, francés, alemán, italiano y español en

<https://www.capitalgroup.com/eu/investor-rights/es>

CIMC puede decidir poner fin a sus acuerdos de comercialización de cualquiera o todos de los sub-fondos que forman parte de Capital International Fund en cualquier país del EEE donde estén registrado dichos sub-fondos para la venta en cualquier momento, en cuyo caso lo hará de conformidad con las normas pertinentes sobre UCITS.

© 2022 Capital Group. All rights reserved.

→→→ y a los grandes acontecimientos en busca de una interrelación perdida. Sin embargo, quienes apuestan por el entorno Metaverso están convencidos de que las oportunidades de negocio y de abrirse a un mundo nuevo son argumentos suficientemente atractivos. Señalan, además, que la pandemia no tiene por qué ser un argumento contra el desarrollo del Metaverso, sino todo lo contrario: nunca como durante la pandemia la gente ha estado más conectada a internet y ha sido precisamente la pandemia la que ha ayudado a descubrir a muchos las posibilidades que se abren en el mundo de internet. El Metaverso sería el gran premio que se ofrece a esos nuevos conversos.

Alex Moga i Vidal señala que “hasta la llegada de la pandemia, la mayoría de la sociedad había entendido la digitalización como el paso de un documento en papel a PDF. La pandemia nos ha hecho ver que no es una cuestión de formato, sino de procesos y procedimientos interdepartamentales e interinstitucionales, donde la tecnología es básica para la transversalidad y conseguir la simplificación”.

En el debate abierto aparecen datos y argumentos para todos los gustos. Por ejemplo, los más negativos señalan que *Second Life*, lo más parecido

Denuncia de acoso sexual

La realidad virtual que propone el Metaverso tiene muchos problemas sin resolver que se deberán ir afrontando al tiempo de su desarrollo. Uno de esos problemas se le planteó recientemente a Meta cuando una de las jugadoras que transitaba por su entorno de Horizon Worlds presentó una denuncia a la compañía por haber sido objeto de acoso sexual. Otras jugadoras se quejaron también de haber sido objeto de “manoseos”, aunque no llegaron a presentar denuncia.

La empresa de Zuckerberg hizo público un comunicado en términos muy generales y ambiguos señalando que insistiría en crear condiciones seguras para quienes visiten sus entornos.

Los problemas de sexo parecen ya una constante en las escasas experiencias de Metaverso. Si uno acude a internet encuentra que la comunidad virtual *Second Life*, la que más se aproxima a lo que propone Metaverso, fracasó “porque la mayor parte de sus visitantes sólo busca conseguir dinero gratis o practicar perversiones sexuales”.

Tal parece que en ese más allá de lo que conocemos encontramos los mismos problemas que en este universo. *

hasta ahora a la filosofía del Metaverso, acumuló 57 millones de cuentas, pero, tras quince años de vida, actualmente la comunidad solo tiene 750.000 usuarios activos mensuales.

Existe, además, un argumento que a menudo ignoran quienes opinan sobre el futuro del Metaverso, simplemente porque no lo ha vivido: el componente generacional de quienes dedican horas y horas a los videojuegos y a los que no les resultará difícil, sino todo lo contrario, la propuesta del Metaverso. Muchos *millennials* y *centennials* acogerán, sin gran dificultad, el entorno del Metaverso. De hecho, en los últimos años se han producido compras digitales, protagonizadas especialmente por los más jóvenes, a los que resulta algo tan natural como la adquisición de bienes físicos. Otra cosa distinta es que estos comportamientos terminen por crear una adicción que afecte a la personalidad de los individuos.

En cualquier caso, la expectativa que está creando el Metaverso no deja de crecer. Según un estudio llevado a cabo por Ágora ([https://](https://www.agora.io/en/blog/ agora-survey-majority-of-developers-are-all-in-on-the-metaverse/)

www.agora.io/en/blog/ agora-survey-majority-of-developers-are-all-in-on-the-metaverse/), una compañía líder mundial en el desarrollo de plataformas interactivas, el 55% de los 300 desarrolladores estadounidenses de proyectos digitales encuestados afirma que el Metaverso reemplazará a la vida real en las interacciones y experiencias sociales en los próximos cinco años. Un 30% no está de acuerdo con tal apreciación y el resto se muestra neutral. Puede ser cinco o diez años, pero lo cierto es que el Metaverso ya está aquí llamando a la puerta. Y el sector financiero se verá afectado, sin duda.

Ya se han puesto en marcha varias iniciativas tendentes a ir formando a los profesionales que demandará este nuevo entorno y a ir preparando a quienes no desean verse sorprendidos por un tsunami que, cuando coja velocidad de crucero, puede dejar fuera de juego a cualquiera. Alex Moga i Vidal, también founder & CEO de **Metaverse University**, lo tiene muy claro: “Si entendemos básicamente que el Metaverso, sin entrar en la conceptualización plena ni profunda del concepto, es la evolución de Internet veremos que ante nosotros existe la necesidad, y me atrevería a decir la obligatoriedad, de leer la transición de los

→ **YA HAY VARIAS** iniciativas para formar a los profesionales que demandará este nuevo entorno y a ir preparando a quienes nos desean verse sorprendidos.

cambios que realizaremos como personas y como empresas. Debemos prever la gran demanda de profesionales que el mundo necesitará en todos los campos, ámbitos y sectores de la nueva economía que está naciendo". Está convencido de la obligación de formarse de los jóvenes en el Metaverso -y no solo ellos- para "no verse limitados profesional y económicamente". Añade, además, que en Metaverse University han detectado esa necesidad formativa "escalable, multinivel, multidisciplinar para la construcción del Metaverso".

A nivel institucional, Blanca Pons Gomar y Dan Ciocoiu-Muntiu, managing directors de Accenture Song, consideran que las empresas "deben iniciar ya el camino de exploración de las múltiples oportunidades que le ofrecerá este nuevo paradigma digital, redefiniendo sus estrategias de negocio, definiendo muy bien cómo será la experiencia de sus clientes y empleados sin límites,



El universo Decetraland

● **Decetraland, el entorno en el que trabaja JP Morgan, es un buen ejemplo de lo que será el mundo del Metaverso. Es un universo, pero no es el único porque existe también Sandbobox, Oasis Network, Gala y Bloktopia... Decetraland es una plataforma que permite adquirir terrenos virtuales y participar en una comunidad virtual única. Tiene una moneda (token) llamada "Mana" con las que se realizan compras y pagos dentro de la plataforma. Se puede conseguir a cambio de Bitcoins o Ethereum.**

● **Decentraland está formado por un total de 90.601 parcelas de tierra que se pueden comprar con Mana criptomoneda. En noviembre de 2021, Metaverse Group compró una parcela por 2,43 millones de dólares. Se trata de una cantidad que dobla a lo que cuesta una vivienda media en el barrio de Brooklyn en Nueva York. Naturalmente, hay parcelas mucho más baratas.**

● **Una vez que un jugador posee un terreno, ya puede empezar a construir en él. Puede diseñar casas, bares, jardines o cualquier cosa que se le ocurra. Puede también diseñar ropa y accesorios, juegos. Existe un casino, una auténtica versión de Las Vegas con tragaperras, ruletas, blackjack... Se puede asistir a eventos en vivo, hacer amigos virtuales, ir al cine...**

● **Se puede explorar Decetraland a través de la mayoría de los navegadores, aunque son recomendable Chrome y Firefox. ***

gracias a las tecnologías inmersivas". Y es que el Metaverso ya está aquí.

Cada día son más las empresas que introducen a sus empleados en la filosofía y las formas de la compañía a través de una experiencia de un Metaverso. Es además, no solo un espacio para dar la bienvenida sino también para que los empleados puedan conectarse, tanto para *networking* como para realizar proyectos trabajando en equipo. Blanca Pons y Dan Ciocoiu-Muntiu lo han experimentado en su compañía a través de la plataforma Alspace y no dudan al señalar que "es la mejor formación que se puede tener, entendiendo los nuevos entornos con experimentación de primera mano". Para las propias empresas es también una forma de empezar su recorrido en Metaverso a través de la experiencia de sus empleados. El Metaverso ha llamado y está a punto de entrar. ●

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**



PESE AL FIRME
PROPÓSITO DE LA CNMV

El difícil control de los *influencers* financieros

La proliferación de opiniones, consejos y recomendaciones financieras en la Red choca con un asesoramiento personalizado, con criterio y transparente, necesario para dar el mejor servicio a ahorradores e inversores. Pero, no es tan fácil evitar la tentación de esos 'gurús' de Internet que aprovechan la falta de una falta absoluta de regulación sobre su actividad.

Por **J. M. CAMARERO.**

Nunca ha sido tan fácil para un inversor obtener tanta y tan variada información como ahora.

Pero, al mismo tiempo, nunca había sido tan arriesgado recibir tal cantidad de consejos que, sin un filtro adecuado, pueden confundirle hasta el punto de llevarle a la ruina. La proliferación de ciertos perfiles en las Redes, que vierten todo tipo de consejos, recomendaciones y, sobre todo, trucos para conseguir maximizar cualquier inversión, se ha convertido en un complejo y grave problema contra el que todavía no existe una solución ni una regulación definida.

Los *influencers* financieros y bursátiles, que no tienen ningún tipo de formación específica, acreditación válida y carecen en muchos casos de un mínimo de transparencia, plantean un reto a todo un sector, el de los asesores financieros con años de experiencia, estudios reglados o certificaciones a sus espaldas, a través de los que realizan un trabajo coherente, sosegado y profesional.

Muchos *influencers* han llegado a convertirse en verdaderos puntos de referencia para una buena parte de sus seguidores que sigue sus consejos en la Red. Con ellos, “se

difumina la frontera entre lo que podría ser un simple comentario financiero y lo que podemos clasificar como un asesoramiento profesional”, explica **Juan Carlos Higuera**s, analista y económico y profesor de EAE Business School. En su opinión, las tecnologías y las Redes “están amplificando el crecimiento de este tipo de expertos de salón”, como Higuera los califica. Eso sí, Higuera también distingue estos nuevos perfiles con aquellos asesores que actúan también en la Red, pero que son “gente honrada con elevados conocimientos, que quieren compartirlos para informar sobre la situación de determinados activos y las posibilidades que ofrecen”.

En Instagram y TikTok

En momentos de crisis en los mercados como la que se vive ahora, es más necesario que nunca identificar a los *influencers* y conocer desde que conocimientos

→ **CADA DÍA está más difuminada en la RED la diferencia de un simple comentario financiero de un asesoramiento profesional.**

e intereses hacen sus análisis y recomendaciones. Especialmente, tras el confinamiento cuando muchos miles de personas decidieron hacerse con una aplicación de inversión como forma de pasar el rato y tratar de aumentar sus ahorros. La cantidad de horas empleadas en las aplicaciones de inversión aumentó un 90% en 2020, la descarga un 20 % y la participación en la Bolsa de Valores mediante dispositivos móviles subió un 135 %, según datos publicados por Bloomberg.

Sin duda, la pandemia ha empoderado a los *influencers*, especialmente a los más jóvenes, que arrasan en Instagram y, sobre todo, en TikTok. Todo ello con el riesgo de convertir en un juego las decisiones que afectan a una parte importante de los patrimonios personales. Una encuesta de **Morning Consult** arrojó como resultado que el 71% de los *milenials y centennials* valoran que la información financiera provenga de alguien de su edad. La edad parece valorarse más que la formación, probablemente porque se sienten más identificados con un lenguaje que les resulta más directo y comprensible que, a menudo, se acompaña de música y animaciones.

En 2019, el organismo británico **Action Fraud**, que se dedica a investigar los fraudes en la Red, denunció que en un periodo →→→

Recomendaciones de inversión en la Unión Europea

Desde la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) recuerdan que *compartir y contribuir* a los debates, en internet o en las Redes Sociales puede considerarse una *recomendación de inversión con arreglo al Derecho de la UE.*

Por lo tanto, insisten desde el supervisor, se deben aplicar *normas específicas a la hora de prestar dicho asesoramiento*. Según la ESMA, “el Derecho de la UE define una *recomendación de inversión* como *información en la que se recomienda o sugiere una estrategia de inversión, explícita o implícitamente, relativa a uno o varios instrumentos financieros o a emisores, incluida cualquier opinión sobre el valor o el precio presente o futuro de dichos instrumentos, destinada a los canales de distribución o al público. Los canales de difusión pueden ser informes de analistas, artículos, medios de comunicación tradicionales o incluso Redes Sociales*”.

Y concreta: “cualquier otra persona que proponga una *estrategia de inversión* puede entrar dentro de esta categoría si su recomendación de inversión está destinada a un público más amplio”. ✨

→→→ de cinco meses la población británica había perdido más de tres millones de libras (3,5 millones de euros) por culpa de consejos fraudulentos para “forrarse en tiempo récord” en Instagram. La mayoría de las víctimas tenían entre 20 y 30 años. No hay datos más recientes, pero la situación no ha debido mejorar tras la pandemia.

Si el producto es gratis, entonces el producto eres tú

Distinguir entre unos y perfiles y otros es el reto del usuario final, y el contexto

en el que deben aprender a moverse los propios asesores. En este sentido, **Eduard Rosicart**, profesor de **OBS Business School** y fundador de **Metaverse-news**, ofrece una clave que permite distinguir ambos tipos de perfiles, operen o no a través de Internet. Rosicart se pregunta si “ese conocimiento que no tienen inconveniente en compartir es realmente gratuito o detrás hay un beneficio para el influencer”. Y en ese punto, destaca que muchos opinadores “son especialistas en comunicar y persuadir, y hacer fácil lo difícil”. Por ello, este experto recuerda la frase de que “si el producto es gratis, entonces el producto eres tú”.

Rosicart tiene claro que “el riesgo” que aportan estos



Guillem Roig Colell

(Asesor Financiero)

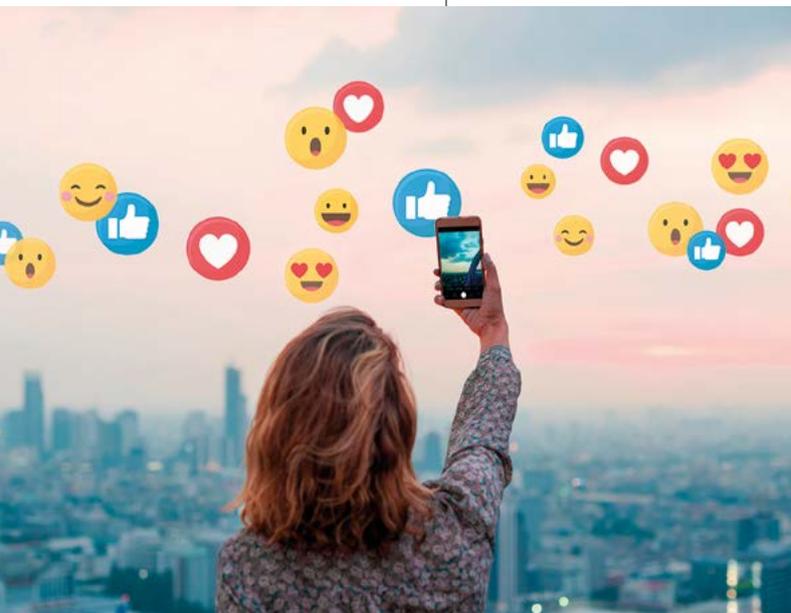
“Estoy en las Redes, pero soy conservador y cauto. No suelo dar una recomendación personalizada y siempre insisto en que se trata solo de mi opinión”.



Sergio Valverde

(Asesor financiero)

“Hay que estar acreditados, porque si no, muchos influencers se ponen a hablar de productos sin mucho conocimiento, como de las criptodivisas, lo que genera un grave problema”.



→ DETRÁS de buena parte de los perfiles de influencers hay propuestas de ganar mucho dinero en poco tiempo.

influencers financieros que siguen proliferando por la Red es que los ahorradores “confían su dinero a gente que no solo no conocen, sino también a intereses que no son los suyos o no están alineados”. Y añade “aún más peligroso es todavía cuando esa actividad alimenta el ego de las personas”. Lo hace para referirse a muchos ciudadanos que, siguiendo consejos de internet, se meten de lleno en activos como las criptomonedas y después se vanaglorian de lo que supuestamente han ganado frente a sus amigos, familiares o conocidos, hasta que esos productos se desploman repentinamente.

La caída sufrida por muchas monedas virtuales supone el mejor exponente

de cómo grandes masas de ciudadanos siguen consejos de *influencers* sin ser conscientes del riesgo que están asumiendo. Expanden su relato entre sus círculos, pero después se llevan las manos a la cabeza cuando comprueban el capital que han perdido o podrían haber perdido en pocos segundos. Eduard Rosicart indica que “la promesa del dinero fácil a través de internet suele ser un cebo muy atractivo para que alguien gane dinero”. Pero apunta: “Si fuera tan fácil, todo el mundo lo haría”. Este experto explica que aunque hay algunos especuladores que sí han ganado importantes sumas de dinero con las criptomonedas, hay aspectos técnicos y



Juan Carlos Higuera

(EAE Business School)

“Con estos perfiles, se difumina la frontera entre lo que podría ser un simple comentario financiero con lo que podemos clasificar como un asesoramiento profesional”.



Eduard Rosicart

(OBS Business School)

“La promesa del dinero fácil a través de internet suele ser un cebo muy atractivo para que alguien gane dinero. Se dirigen a los jóvenes y a los que pasan por una mala situación económica”.



Javier Niederleytner

(IEB)

“Es necesario cotejar y contrastar toda la información que hay en el mercado. Y, desde luego, huir de las promesas de altas rentabilidades garantizadas”.

económicos complejos detrás de difícil comprensión. Por ejemplo, “no hay una figura centralizada que pueda ayudar a solucionar problemas, porque el inversor se encuentra solo ante el *exchanger* y el *blockchain*”.

La estructura que se ha generado detrás de buena parte de estos perfiles alude a términos como el del cebo o el anzuelo. Es decir, la posibilidad de ganar mucho dinero en poco tiempo y, aparentemente, sin riesgo. “Es el caldo perfecto para que proliferen los timos, las estafas o negocios donde lo que se busca no es ayudar a un inversor, sino hacer dinero a costa de los demás”, destaca Juan Carlos Higuera. Este experto

sostiene que los *influencers* se dirigen a “gente joven o con bajo nivel de formación y experiencia”, así como “a personas que pasan por una mala situación económica” y a los que se tiente con la posibilidad de salir del agujero en el que están metidos.

La forma de diferenciar al embaucador de un mero opinador es que el inversor aprenda a “cotejar y contrastar toda la información que hay en el mercado”, explica **Javier Niederleytner**, profesor del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del **IEB**. También apunta a un consejo que, no por repetido, nunca debe ser obviado: “Huir de las promesas de altas rentabilidades garantizadas”, indica.

Profesionales de las redes y el asesoramiento

Hay que señalar, sin embargo, que existen perfiles de asesores financieros en las Redes que siguen determinados tipos de prácticas para evitar caer en el amarillismo bursátil, y que actúan como si de una presencia física se tratase. Así lo explica **Guillem Roig Colell**, asesor financiero con una relevante presencia en las Redes. Explica que, dentro de sus intervenciones, suele ser “muy conservador y cauto”. Relata que no suele dar “una recomendación personalizada” con sus mensajes en las Redes, y que suele insistir en que

una determinada idea que exponga “es solo mi opinión”. Pero nada más. Guillem Roig señala que, en su caso, y ante tanta vorágine de consejos y fracasos de los clientes, “nunca nadie” se le ha quejado. “Es difícil que se quejen porque yo no digo nada de si hay que comprar una acción u otra”. En su caso, sus recomendaciones siempre “se basan en las estrategias a largo plazo”. Una opción habitualmente alejada de los cantos de sirena de muchos *influencers* financieros.

Otro conocido en las Redes es **Sergio Valverde**, planificador y asesor financiero independiente, quien sostiene que “hay una gran mayoría” de esos *influencers* “que no tiene acreditación”. Y considera que “hay que estar acreditados”. Sin embargo, Valverde explica que “se ponen a hablar, por ejemplo, de criptodivisas, lo que genera un grave problema”.

De hecho, cada día hay más profesionales en las Redes o bien de forma presencial, que expresan sus opiniones basadas en una formación y en el sometimiento al control de sus actividades. “¿Por qué nosotros estamos controlados y ellos no?”, se preguntan muchos asesores financieros ante el actual

En el caso de Sergio Valverde, explica que los ciudadanos que contactan con él “ya han probado antes la fórmula de lo →→→

→→→ rápido y sencillo” que ofrecen muchos perfiles en las webs. “Yo les ofrezco un one-to-one”, explica. “Les voy diciendo y rectificando incluso, porque mi mensaje no es el de que esto va a ser rápido y sencillo”, en referencia a otros muchos influencers. Y apunta una última realidad, no menor, para combatir este contexto: “El problema es que no hay regulación que impida ejercer de gurú en las Redes”.

¿Qué hace la CNMV?

Desde la Comisión se destaca que la proliferación de *influencers* no está contemplada en las competencias de la CNMV, pero sí en dos aspectos relacionados con ellos: si hacen recomendaciones de inversión, según establece el Reglamento Europeo de Abuso de Mercado, deben ser claros con sus identidades y presentar sus recomendaciones de una manera objetiva, así como revelar todas las relaciones o circunstancias que pudieran afectar a su objetividad, conflictos de interés, etc. Y si hacen publicidad de criptoactivos, están incluidos en lo que establece en la última circular al respecto, presentados como objeto de inversión. Es decir, lo que difundan debe tener un lenguaje claro, comprensible y

La proliferación de chiringuitos

Solo durante el año 2021, la CNMV lanzó más de 500 advertencias sobre todo tipo de entidades que no están autorizadas para actuar en los mercados de valores, como prestar servicios de inversión previstos en la ley (recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión), o realizar la actividad reservada a las instituciones de inversión colectiva. En 2022, en apenas cinco meses, el supervisor ya ha lanzado advertencias

sobre más de 250 chiringuitos de todo tipo.

La Comisión recuerda constantemente que sólo las empresas registradas han obtenido autorización tras acreditar el cumplimiento de ciertos requisitos (capital suficiente, organización y medios adecuados, etc.) y quedan sujetas a los controles de los organismos supervisores.

Las competencias de la CNMV se circunscriben al ámbito

administrativo. Por eso, la propia Comisión aconseja que si un cliente se llega a sentir perjudicado por las posibles actuaciones delictivas de entidades y personas no registradas o quiere obtener el resarcimiento económico del daño sufrido, debería acudir a los tribunales ordinarios de justicia.

Entre los consejos que el asesor puede ofrecer a su cliente para evitar que caiga en un chiringuito financiero se encuentra la verificación de

que la entidad está autorizada y que la empresa no ha sido objeto de advertencia por parte de la CNMV ni de otros supervisores; adoptar una actitud activa y siempre preguntarse por qué; desconfiar de llamadas inesperadas, bonificaciones cuantiosas y otro tipo de técnicas para atrapar al inversor; desconfiar también de las altas rentabilidades sin riesgo; prestar atención a las comisiones y gastos; o asegurarse de que los productos que le ofrecen existen realmente. *

no engañoso, no pueden prometer rentabilidades y deben incluir advertencias e información sobre que son mensajes remunerados y los riesgos de este tipo de inversiones, entre otros requisitos.

Desde el pasado 17 de febrero, se encuentra en vigor una nueva norma dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con la que se trata de poner coto a los influencers. “La inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para

→ EL REGLAMENTO EUROPEO de Abuso de Mercado establece que quienes hacen recomendaciones deben ser objetivos y claros en sus identidades.

inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido”. Esta advertencia deberá incluir toda la publicidad que se haga sobre criptomonedas. La advertencia es solo una de las medidas que recoge la circular y que supervisará CNMV, en la que el supervisor llamó la atención al futbolista **Andrés Iniesta** por hacer publicidad de estos activos sin alertar de los riesgos que conllevan.

La norma indica que también habrá que comunicar con 10 días de

antelación a la CNMV las campañas dirigidas a más de 100.000 personas y se vigilará la publicidad llevada a cabo por *influencers*. El problema es que no se establece qué se considera como “hacer publicidad”. Los incumplimientos de los términos de la circular se consideran infracción grave y conllevan sanciones económicas que pueden ser, por ejemplo, un porcentaje de los fondos utilizados, del beneficio o 300.000 euros.

Por otra parte, el 28 de octubre del 2021, los reguladores de la UE, a través de ESMA, publicaron

una declaración sobre cómo se deben hacer las recomendaciones de inversión, que también afecta a los *influencers* (mirar apoyo de la página 25). Cualquier persona que proponga una estrategia de inversión puede entrar dentro de esta categoría si su recomendación de inversión está destinada a un público más amplio. Esto incluiría la publicación en las Redes Sociales.

Además, si se formulan recomendaciones de inversión con frecuencia, se pretende llegar a un público amplio y esa persona se presenta a sí

➔ **UNA RECIENTE encuesta arrojó como resultado que el 71% de los *millennials* y *centennials* valoran que la información financiera provenga de alguien de su edad.**

misma como alguien con experiencia financiera, dicha persona puede ser considerada como ley, exige que esa persona proporcione información adicional al respecto. Además, el Reglamento sobre abuso del mercado de la UE exige que quienes hagan recomendaciones de inversión revelen sus identidades y presenten recomendaciones de una manera objetiva, así como revelar todas las relaciones o circunstancias que pudieran afectar a su objetividad. En el caso de los expertos, deben seguirse normas adicionales. ●



Combinando
las mejores
oportunidades
macro del
mundo

El fondo **JPMorgan Investment Funds – Global Macro Opportunities Fund** busca aprovechar las mejores oportunidades que generan las coyunturas macroeconómicas en todo el mundo, combinando estrategias tradicionales y sofisticadas.

Más información
www.jpnam.es

Puede no recuperar todo el capital. La rentabilidad no está garantizada y puede variar.

J.P. Morgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. (JPMAME) es la entidad distribuidora global de fondos y se halla sujeta a la supervisión de la CSSF de Luxemburgo. El fondo JPMorgan Investment Funds - Global Macro Opportunities Fund pertenece a la SICAV JPMorgan Investment Funds, inscrita con el número 103 en el Registro de I.I.C. extranjeras comercializadas en España de la CNMV. La entidad gestora es JPMAME y la entidad depositaria J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. La inversión en las SICAVs de J.P. Morgan deberá hacerse sobre la base del folleto informativo, DFI, de los estatutos vigentes, del último informe anual o semestral y de las memorias de comercialización. Este anuncio tiene carácter informativo y no debe considerarse como solicitud o recomendación de compra o venta. Nuestra Política de protección de datos para EMEA está disponible en www.jpnam.com/emea-privacy-policy.
LV-JPM53710 | 06/22 | 09vp220106131623

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Ignacio GARRALDA

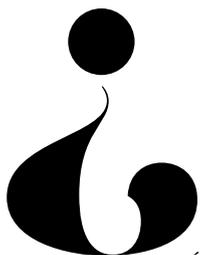
PRESIDENTE DE MUTUA MADRILEÑA

“
**Proteger el patrimonio
financiero es también
una vocación de las
aseguradoras.**
”

Bajo su dirección, la aseguradora ha conocido un fuerte crecimiento basado en la diversificación. La gestión de activos ha sido una de sus grandes apuestas, que ahora se verá reforzada tras el reciente acuerdo con El Corte Inglés. Garralda considera que la formación es la llave para labrarse una buena reputación y ganarse la confianza de los clientes.

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





¿Qué puede ofrecer una compañía aseguradora en el mercado financiero frente a la banca?

Las aseguradoras son más independientes porque tienen menos conflictos de interés. La banca siempre puede tener productos del área comercial o de inversiones que ha de colocar a sus clientes, como emisiones de deuda de determinadas compañías que tienen que colocar en el mercado o asumir relaciones de crédito con empresas. Ese tipo de obligación no la tiene la compañía aseguradora. Por supuesto que la banca tiene “murallas chinas” para evitarlas, pero las compañías aseguradoras no las necesitamos porque carecemos de esas actividades que pueden entrar en conflicto.

Mutua, además, está apostando e invirtiendo en dar la máxima cualificación y formación a los asesores a lo largo de toda su carrera profesional. Porque sabemos que la relación con el cliente se gana con el buen hacer y con la confianza en la firma, pero también con la confianza en los conocimientos del asesor, que es con quien mantienes una relación directa.

¿Piensa que las aseguradoras van a seguir dando una creciente importancia a la gestión de activos y al asesoramiento financiero?

Absolutamente. Las compañías de seguros estarían enfocando de una forma muy limitada su actividad potencial si no contemplaran las oportunidades que brinda la gestión de activos. Proteger el patrimonio de las personas es la vocación de las aseguradoras. Y ahí también está incluido el patrimonio financiero, porque

las aseguradoras tenemos vehículos para hacerlo, ya sea a través de los contratos de seguro como de los fondos de inversión.

¿Qué papel juega Mutuactivos en la estrategia de Mutua de seguir creciendo en el asesoramiento patrimonial?

Mutuactivos nació hace ya 36 años para gestionar el patrimonio financiero de Mutua. De ahí, su actividad como gestora de inversión colectiva fue evolucionando hasta empezar a ofrecer sus servicios a terceros hace 20 años. Se trataba, en un principio, de inversores institucionales muy enfocados en la renta fija, pero después fue ampliando su asesoramiento a clientes particulares y a renta variable, mercado en el que contamos con el mejor equipo existente, tal y como acreditan el comportamiento de nuestros fondos y el buen número de premios que hemos conseguido.

En este sentido, seguimos incrementando los equipos y atrayendo talento porque Mutuactivos se ha convertido en la primera gestora independiente de los bancos en España, con más de 8.600 millones de euros bajo gestión, y la octava gestora por volumen total. No obstante, si incluyésemos el patrimonio bajo gestión de firmas en cuyo capital hemos entrado en los últimos años, tomando posiciones de control, el patrimonio total de las gestoras que forman parte de nuestro grupo asciende a cerca de 19.000 millones de euros.

¿Qué opina de la reforma de pensiones del Gobierno y de su intención de fomentar los planes colectivos en detrimento de los planes individuales?

Creo que es un error. El sistema público de pensiones, el primer pilar, está sometido a una gran presión.

● Presidente ejecutivo y consejero delegado de la Mutua, Ignacio Garralda nació en noviembre de 1951. Con 70 años bien cumplidos tiene una imagen de hombre carismático y con una clara sensibilidad social que le hizo merecedor en 2019 del Premio Forbes a la Filantropía.



Antiguo corredor de comercio,

Gestor y filántropo

su carrera profesional en el mundo de los negocios tiene un hito muy importante en la creación de Asesores Bursátiles, junto a Salvador García Atance y Pedro Guerrero. Se trató de la primera empresa independiente de bancos y cajas que se dedicó al análisis e intermediación

financiera en España. En 1999, venderían a Morgan Stanley la compañía y los beneficios de aquella operación le permitieron crear la Fundación Lealtad junto a García Atance, una entidad sin ánimo de lucro que analiza la transparencia y buenas prácticas de las ONGs. Una buena forma de facilitar

y apoyar el desarrollo de este tipo de entidades. Padre de cuatro hijas, en 2002 entró en el Consejo de Administración de la Mutua y seis años después asumió la presidencia ejecutiva de la compañía y la de su fundación. Durante su gestión, el grupo ha multiplicado por cuatro el número de asegurados y casi ha multiplicado por tres los ingresos por primas. *



Creo que ese primer pilar tiene que complementarse con un sistema de capitalización con dos variantes: el sistema de empleo y el sistema individual. Por tanto, se debería caminar con los dos apoyos de ese sistema de capitalización y no potenciar solo uno en detrimento del otro, para no ir cojos en el largo camino de las pensiones, cuya dificultad obliga a que este tipo de soluciones se adopten ya. No tiene sentido bajar las aportaciones máximas con derecho a deducción de los planes individuales a 1.500 euros. ¿Por qué hay que apoyar a uno en menoscabo del otro?

¿Participará Mutua en los nuevos fondos de pensiones de empleo de promoción pública?

Lo estamos estudiando. En principio, sí. Pero, vamos a ver en qué condiciones se hace la redacción final del

“
Invertimos en la formación de los asesores, más de lo exigido por la CNMV, para atender la gestión de activos.
”

Reglamento, que está pendiente todavía de redactarse.

Nos gustaría tratar de incorporarnos a ese proyecto, siempre que esté bien definido y sea razonable.

¿Cree que las pensiones públicas van a poder soportar incrementos de acuerdo con la inflación media anual registrada en el ejercicio anterior?

Creo que introducir ese automatismo en la revalorización de las pensiones puede ser perjudicial, dado que introduce

una gran rigidez al sistema. No sabemos si vamos a tener suficientes recursos para que las prestaciones sean sostenibles en el medio y largo plazo. Quizá habría que limitarlo a la media de la inflación subyacente para evitar, por ejemplo, que todos los problemas que generan las subidas del petróleo o de la energía estén incluidos dentro del cálculo.

→→→

→→→ **¿Qué pretenden con el acuerdo con El Corte Inglés en seguros y fondos de inversiones? ¿Para qué crear una agencia de valores?**

Estamos muy ilusionados con esta operación ya que supone seguir incrementando nuestros canales de distribución y aumentando nuestras capacidades para seguir creciendo de forma rentable y sostenida en el tiempo. Replicamos el modelo que nos inspiró hace 11 años la operación de CaixaBank y SegurCaixa Adeslas. Entonces, aquel acuerdo nos daba acceso al canal bancario y ahora, en cambio, logramos acceder al canal retail. En concreto, la alianza con el Corte Inglés nos da acceso a una red de 15 millones de clientes a los que vamos a poder ofrecerles una nueva propuesta de valor en algo que sabemos hacer muy bien en Mutua Madrileña: seguros y gestión de activos.

El modelo que vamos a poner en marcha con El Corte Inglés supondrá dar un mejor servicio a los clientes y, por lo tanto, aumentar su grado de fidelización, a diferencia del sistema anterior que era el de una correduría de seguros de otras compañías, lo que por definición implica una gran rotación de clientes. La exclusividad que recoge nuestro acuerdo en todas las operaciones de seguros y de gestión de activos permitirá incrementar de forma sustancial la permanencia de los clientes y la fidelización, algo en lo que somos expertos.

En Mutua tenemos un índice de fidelidad en seguros de Autos del 92%, el más alto entre las empresas del sector asegurador. Nosotros sabemos tratar muy bien a los clientes, de forma que esa fidelidad nos permitirá escalar más el negocio de El Corte Inglés y que crezca año a año de forma sólida y solvente.

Las relaciones en bancaseguros han sido muy intensas en los últimos años. ¿Quién aporta más ahora en esa relación, el sector bancario o el de seguros?

Es una relación muy estrecha, de simbiosis, porque



“
Banca y seguros tenemos que ser más exigentes con nuestro propio personal, dotarles de medios tecnológicos y una mayor formación financiera.
 ”

las dos partes ganan en capacidad de acceso a los clientes. La banca, con su tupida red de oficinas, facilita muchísimo la capacidad de las aseguradoras de llegar con sus productos de seguro al cliente final, mientras que para las entidades bancarias es una importante fuente de ingresos por comisiones, muy estable en el tiempo y muy bienvenida en momentos como los actuales, marcados por unos muy reducidos tipos de interés. Por su parte, las aseguradoras aportamos productos, experiencia y mucho conocimiento del mercado, de sus condiciones y de la relación con el cliente. Creo, en definitiva, que son acuerdos que benefician enormemente a las dos partes.

¿Cómo ha evolucionado la relación de Mutua Madrileña con CaixaBank?

En 2011 alcanzamos una alianza estratégica con CaixaBank que tenía dos vertientes: por un lado, adquirimos el 50% de SegurCaixa Adeslas, obteniendo una posición de control e integrando la sociedad en nuestro grupo empresarial; por el otro, firmamos un acuerdo indefinido en bancaseguros con el banco. Por todo ello pagamos 1.075 millones de euros y estamos tremendamente satisfechos de aquella decisión, que ha demostrado ser, para las dos partes, el acuerdo en bancaseguros más rentable de cuantos se han firmado hasta la fecha.

De hecho, a principios de este año, cerramos el acuerdo de ampliación de la alianza con CaixaBank a la antigua red de Bankia, lo que nos permite aumentar en unos seis millones el número de potenciales clientes a los que tener acceso.

En 2017, Critería tuvo que rebajar del 50% al 40% su participación en el banco porque el Banco Central Europeo se lo exigía. En ese momento, CaixaBank nos consultó si queríamos participar en la operación y nos quedamos con un paquete de acciones representativos del 2,5% del capital. Casi seis años después, →→→

no obstante, hemos vendido esta participación con una plusvalía de 128 millones de euros, lo que representa un 46% de rentabilidad, dado que, tras el acuerdo de distribución de seguros y fondos de inversión con El Corte Inglés y nuestra entrada en el capital de este grupo, era difícil que conviviesen ambas operaciones dado el elevado consumo de capital que suponen las inversiones en acciones. Por ese motivo, nos hemos visto obligados a sustituir una por otra, aunque ello es completamente al margen del acuerdo de bancaseguros con CaixaBank, que sigue su evolución favorable de forma inalterable.

¿Hay tanta competencia en el sector como se dice?

Sí, la hay. Además, quizás la competencia sea más fuerte en el ramo del Automóvil, donde es más sencillo hacer las comparaciones de precios porque solo hay dos grandes productos: a todo riesgo y a terceros. Los comparadores, además, facilitan esa operación. Pero nosotros creemos que esa presión competitiva se centra exclusivamente en precios y no en servicios, y en esto último somos imbatibles. Como el primer factor

que determina la elección es el precio, con frecuencia, las firmas se olvidan de la importancia del servicio. En el caso de Mutua Madrileña estamos siempre en vanguardia de los dos aspectos, tanto en precio como en servicio. Es decir, ofrecemos el mejor servicio al mejor precio. Es la ecuación que nos define y nos diferencia de la competencia.

¿Hacia dónde va el sector asegurador? ¿Qué ramos van a ser los que más crezcan en la próxima década?

El sector lo ha pasado mal durante la pandemia, como todo el mundo, pero la actividad se está reactivando, aunque de forma moderada. El año pasado los ingresos No Vida crecieron de media un 3% y los de Vida algo más, pero la evolución de este último negocio no es muy representativa dado que es un ramo muy dependiente de las políticas comerciales de los bancos. La evolución de No Vida refleja más la actividad económica de un país y este año todo apunta a que va a crecer, aunque seguramente el segmento de negocio que menos lo hará será el de Autos. →→→

Quedan menos de 150 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 activos.

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.

→→ El año pasado cayó un 0,9% y este año se prevé un crecimiento de alrededor del 1%. Son cifras claramente por debajo de la inflación y eso denota que hay mucha presión en los márgenes en ese ramo como consecuencia, fundamentalmente, del aumento de los costes y de la fuerte competencia.

La mayor evolución positiva se producirá, no obstante, en el ramo de Salud. En el corto y medio plazo hay una apetencia por todo lo relacionado con el mundo de la salud y la prevención por parte del ciudadano, que da por hecho, además, que España tiene una sanidad pública, universal y gratuita y que, por supuesto, todo el mundo queremos que se mantenga.

¿Y en ese ramo la Mutua está bien colocada?

Está muy bien posicionada, porque dentro de nuestro grupo empresarial tenemos a Adeslas, que es la líder del sector de seguros de Salud, con una cuota de mercado del 30%, el doble que la segunda compañía, que tiene una cuota del 15%.

¿Cuál ha sido la clave de esta tremenda transformación de la Mutua en la última década?

Si hubiera que elegir una palabra para explicar lo ocurrido, sería la de diversificación. Hemos crecido a

través de la entrada en nuevos ramos aseguradores y la apertura de nuevas líneas de actividad. Empezamos por Hogar y después dimos un gran salto en Salud con la compra del 50% de SegurCaixa Adeslas. Y luego hemos seguido diversificando no solo por productos, sino también por canales de distribución.

Mutua Madrileña era exclusivamente una compañía de seguros directos y con la operación de SegurCaixa Adeslas entramos en el canal de bancaseguros. El tercer canal es el de agentes mediadores, que incorporamos con Adeslas y que ahora también utilizamos en el negocio de seguros de Autos de flotas y colectivos.

Además, impulsamos nuestra diversificación geográfica aumentando nuestra presencia fuera de la Comunidad de Madrid y de la zona centro peninsular. Cuando asumí la presidencia de la compañía, alrededor del 75% de la facturación era de Madrid y el 25%, del resto de España. Ahora estas proporciones se han invertido y cerca del 75% es del resto de España y el 25% de Madrid. Y ello sin contar con nuestra presencia en Chile y en Colombia, países en los que ya estamos presentes a través, respectivamente, de la primera y segunda compañía de seguros generales del ranking del sector. En resumen, la clave ha estado en diversificar ramos, canales y geografías.

De la tensión de Inocencio X al disfrute de Mary Poppins



Sin duda, su elección del libro que recomendaría a un amigo define muy bien su perfil como empresario y como persona. "La tiranía del mérito", del estadounidense Michael J. Sandel, es uno de los libros que ha leído últimamente.

Su autor, filósofo y profesor de la Universidad de Harvard, así como Premio Princesa de Asturias de Ciencias Sociales 2018, defiende algo que Ignacio Garralda dice que siempre ha

pensado y compartido, como es que las empresas deben enfocarse más en mejorar la vida de las personas y contribuir a la mejora de la sociedad favoreciendo la igualdad de oportunidades.

● Sin embargo, Sandel advierte que esta meritocracia debería tener un límite porque, llevada al extremo, acrecienta las desigualdades sociales. Los triunfadores están convencidos de que están ahí gracias a sus

esfuerzos personales y que se merecen todo lo que tienen, lo que provoca una mayor soberbia y, al tiempo, produce una angustia

enorme en la juventud, al hacer frente a la incesante presión para rendir al máximo, lograr objetivos muy exigentes, tener éxito. Salen triunfadores pero también salen heridos.

● Su cuadro preferido, y que le transmite una cierta inquietud por la mirada del personaje, es el de Inocencio X, realizado en el verano de 1650 por Diego Velázquez.

En su opinión, al contemplar esta pintura se tiene la sensación de que el personaje te está observando con mucha severidad y rigor. No deja de ser curiosa esta elección en quien reconoce que le relaja cierta pintura moderna, como la de Mark Rothko, en la que se superponen las gamas.

● Las películas que dice haber visto más veces son dos títulos clásicos de la filmografía:

"Ciudadano Kane" y "Casablanca". Pero si trata de compartir algún título con la gente que quiere, se decanta por "Mary Poppins" y "Sonrisas y Lágrimas", que dice haber visto entre 15 a 20 veces con sus cuatro hijas. ¿Su disfrute principal con estas películas? Ver cómo disfrutaban ellas. ✨



Es verdad que la compañía ya no es solo madrileña ni es solamente automovilística. ¿Alguna vez se va a convertir en sociedad anónima?

Somos Mutua Madrileña con mucho orgullo. Seguimos siendo madrileña porque, de hecho, alrededor del 40% de los coches que circulan por Madrid están asegurados en Mutua, y automovilista porque es nuestro negocio tradicional, a pesar de que Salud tenga ya más relevancia, por el importantísimo volumen de ingresos que genera y la vinculación que nos da con nuestros mutualistas y asegurados.

Pero, también somos muchas más cosas, como demuestra el gran grupo empresarial en el que nos hemos convertido, lo que nos ha permitido ser por cuarto año consecutivo los líderes en seguros generales en España en cuanto a ingresos por primas.

Respecto a nuestro carácter mutual, es la seña de identidad de la casa. No tenemos por ahora ninguna intención de salir a cotizar en Bolsa, en parte porque no lo necesitamos ya que tenemos recursos propios suficientes para acometer el plan estratégico que estamos desarrollando sin ni siquiera tener que recurrir a financiación externa.

La Mutua no tiene ánimo de lucro ni tiene accionistas, aunque sí tiene mutualistas. ¿Esta circunstancia puede afectar a su competitividad?

Nosotros tratamos de seguir una estrategia dual. Eso significa que, en el ramo de autos, que es nuestro origen, no tratamos de maximizar el beneficio a costa de nuestros mutualistas. Naturalmente, los gastos no deben pasar del 100% de los ingresos porque entonces estaríamos en pérdidas. Tampoco queremos que el ratio combinado sea lo más bajo posible, como requiere una sociedad anónima para maximizar el margen. Para nosotros, el margen en el ramo de Autos, y así lo recuerdo en las juntas generales, es de alrededor del 5%, que es un margen de seguridad para no traspasar la línea roja de las pérdidas.

En el resto de actividades sí buscamos lograr la máxima rentabilidad posible bajo un estricto control del riesgo y buscando la excelencia en los servicios y productos que ofrecemos. Ser una mutua es, precisamente, lo que te permite desarrollar esta estrategia.

¿Qué importancia tiene el factor humano en el desarrollo de la compañía durante esta última década?

El factor humano es crítico. Creo que el talento que hemos logrado atraer a Mutua Madrileña es muy →→→



“
Es un error la pretensión del Gobierno de fomentar los planes de pensiones colectivos en detrimento de los planes individuales.
”



Ignacio Garralda durante la entrevista con el director de esta revista, Rafael Rubio.

→→→ elevado y eso se consigue, básicamente, porque la gente con grandes capacidades y experiencia quiere venir a trabajar con nosotros. De hecho, estamos en posiciones de liderazgo en los rankings más relevantes de las mejores empresas para trabajar en España. Esto indica, claramente, que hay mucho talento que quiere venir a nuestra empresa, tanto por nuestro proyecto empresarial como por las condiciones laborales, los beneficios sociales y las posibilidades de crecimiento profesional que existen. Y todo esto es independiente, claro está, de que se trate de una mutua o de una sociedad anónima.

Usted vivió de cerca el mundo financiero y bancario a través de su experiencia en Asesores Bursátiles. Luego saltó al sector seguros al acceder a la Presidencia de Mutua Madrileña. Es también consejero de Endesa. ¿Se percibe una reputación y consideración distinta por parte de la sociedad en cada uno de estos sectores?

Hay sectores que están, sin duda, más expuestos a las consideraciones del gran público. El sector bancario es uno de ellos y es el que, posiblemente, sufrió más la crisis financiera de 2008, no solo en términos económicos sino también reputacionales. Esa crisis no solo acarrió fuertes pérdidas a los inversores, sino que también transmitió

“
El acuerdo con El Corte Inglés incrementará nuestros canales de distribución y el crecimiento de forma rentable y sostenida en el tiempo.
 ”

inseguridad y falta de confianza en el propio sistema. Es un sector, sin embargo, que ahora se está recomponiendo. Buena prueba de ello es que, durante la pandemia, ha hecho un esfuerzo en mantener abierta la financiación a miles de pequeñas y medianas empresas, independientemente de su solvencia patrimonial, lo cual les ha ayudado a sobrevivir a la crisis.

El sector eléctrico está también sometido a ciertas dudas de los ciudadanos como consecuencia,

fundamentalmente, del mecanismo de fijación de precios, que es muy volátil y complejo. Ello puede hacer que la población en general albergue cierta prevención hacia este sector y que no se tengan en cuenta las fuertes inversiones que hay que realizar en infraestructuras, pero también creo que se trata de una circunstancia puntual condicionada por el repunte de los precios.

En general, podemos decir que todas las empresas, especialmente las de mayor valoración bursátil, están ganando reputación porque cada día tienen una gobernanza más sólida y mucho más creíble. La rendición de cuentas se ha impuesto como piedra fundamental del funcionamiento del sistema y eso creo que lo percibe ya el ciudadano. ●

Una alternativa de inversión ante la situación actual

Los inversores ante los activos alternativos.

El atractivo de los Mercados Privados.

Una opción para diversificar.

No todas las alternativas son iguales.

Inmobiliario para cualquier cartera.

Alternativas a través de fondos.



Ilustración: Maitte Niebla

No todos los activos alternativos son iguales

L

os inversores buscan cada día más formas de obtener una mayor exposición a inversiones alternativas, en particular a capital privado. De hecho, estamos ante una democratización de los mercados privados, que seguirá aumentando, pues las oportunidades tradicionales son escasas, habiendo menos empresas cotizadas, mientras que las de alto crecimiento se mantienen privadas más tiempo. Además, la regulación fomenta esta democratización. Así, en Europa se regularon los Fondos de Inversión Europeos a Largo Plazo, con el objetivo de permitir a ahorradores e inversores no profesionales un acceso más directo a inversiones en infraestructuras y otros activos de largo plazo.

Pero, es probable que aumenten los tipos de interés y haya menor

Los activos alternativos resultan una oportunidad en la situación actual de los mercados, pero en la opción de activos inmobiliarios es importante seleccionar a los gestores, tener en cuenta las posibles estrategias y ser pacientes ante la iliquidez. Errores en un pasado no muy lejano ocasionaron altas pérdidas a muchos inversores. Por **Luis Sánchez de Lamadrid.***

**Director general de Pictet WM en España.*

liquidez, lo que puede tener un impacto drástico, por ejemplo, en fondos de capital privado con altos niveles de apalancamiento. Además, tras 40 años desinflationarios, es previsible una mayor inflación estructural.

LA SELECCIÓN DE GESTORES, GRAN PARTE DEL ÉXITO

En cualquier caso, se requiere paciencia para compensar la liquidez y obtener la rentabilidad adicional a largo plazo de activos alternativos. También hay que tener en cuenta que su rentabilidad puede variar de manera muy significativa entre estrategias similares. La selección de los gestores es clave para la preservación del capital y representa gran parte del éxito. Ello se ve favorecido con una diligencia debida y una red de gestores que cuenten con relaciones a largo plazo. A ello se añade que el control del riesgo se puede favorecer mediante carteras multiestrategias, las cuales proporcionan diversidad de fuentes de exceso de rentabilidad respecto al riesgo asumido y favorecen la consistencia. Los últimos años han dejado claro la disposición a pagar una prima por una gestión sólida de riesgos, frente a



Infraestructuras, crecimiento al 6% anual



→ El mercado de infraestructuras es uno de los principales atractivos entre los activos inmobiliarios.

Este mercado se espera que crezca un 6% por año. Hasta 2021, en los últimos 15 años, tanto las inversiones en infraestructuras no cotizadas como las cotizadas han ofrecido rentabilidades mayores que las acciones globales. Y con menor riesgo. La privatización, mayor participación del sector privado en nuevos proyectos y un significativo ciclo de reemplazo indican potencial crecimiento. Efectivamente, la necesidad crítica de construir, reparar y mantener infraestructuras ha resultado en cantidades récord de oportunidades en esta clase de activos. Según el G20, se requieren 15 billones de dólares en infraestructuras hasta 2040 para satisfacer las necesidades de crecimiento de la economía global.

→ Además, estos activos tienden a generar flujos de ingresos generalmente basados en concesiones, a menudo con ajustes de precios vinculados a la inflación, proporcionando flujos de efectivo consistentes y rentabilidad estable y creciente en el tiempo. Además, tanto la infraestructura global privada como la cotizada exhibe correlaciones relativamente bajas con acciones y bonos globales, lo que proporciona diversificación en la cartera.

→ Ahora bien, las inversiones directas en infraestructura tienden a ser a gran escala e intensivas en capital, con importantes desembolsos. Los inversores pueden optar por oportunidades del mercado privado a través de fondos que tengan la capacidad para obtener, suscribir y operar en estos activos reales. En cualquier caso, dada la naturaleza relativamente ilíquida de estos activos, deben tener en cuenta horizontes temporales de inversión de largo plazo. •

la búsqueda de comisiones bajas a toda costa.

Estas inversiones son, simplemente, desaconsejables para inversores con ahorros limitados y necesidad de liquidez, con poco conocimiento o escaso o

ningún asesoramiento, que pueden no estar familiarizados con los aspectos técnicos. Entre otras cosas, en cuanto a capital privado, las empresas tienden a "cargar" costes al comienzo de la inversión y, para asegurar el



*** equilibrio de intereses, las comisiones deben responder a un compromiso, mediante una base del cálculo establecida de forma transparente. Es muy importante no caer en los errores de 2005 a 2007 y la crisis de 2008. Es vital que los clientes lo entiendan bien.

Por nuestra parte, el peso de los activos alternativos varía en las carteras de clientes. Por ejemplo, la asignación óptima a fondos de fondos inmobiliarios, en función del perfil, puede ser hasta del 5%. En caso de precisarse equilibrio entre protección y crecimiento del capital, una cartera puede llegar al 10%, alcanzando ese porcentaje de forma secuencial.

**INVERSIÓN TIPO
 ENDOWMENT
 A LARGO PLAZO**

En cualquier caso, la perspectiva de mayor inflación estructural favorece

un enfoque tipo *endowment* (como el de las instituciones universitarias en EEUU, destinadas a asegurar el largo plazo), es decir, de asignación sesgada hacia activos alternativos, con exposición sustancial a capital privado, que puede ser buen sustituto de la renta variable, así como a activos reales, como capital privado inmobiliario.

Hay que tener en cuenta que estas inversiones pueden aportar mucho valor a las carteras, incrementar la rentabilidad y reducir la volatilidad a lo largo de los ciclos económicos, siendo especialmente apropiada para clientes que tienen un volumen importante de patrimonio, de 5 a 15 millones, y que pueden empezar a tomar participaciones. Puede tratarse de vehículos de capital privado tradicionales o del mercado secundario. Además, para determinados

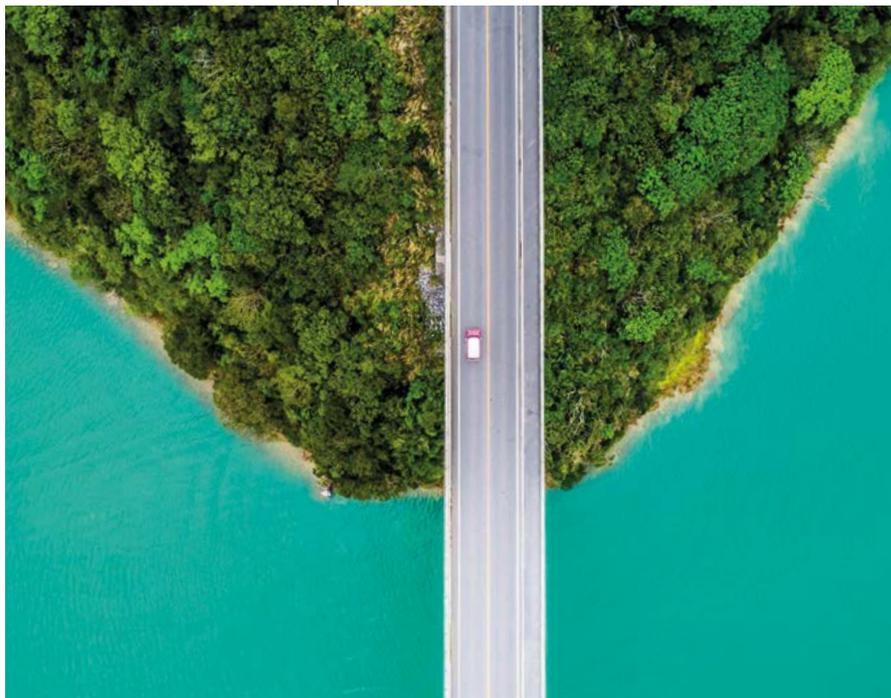
HAY SECTORES TRADICIONALES QUE ESTÁN SIENDO MODIFICADOS POR LA TECNOLOGÍA, CON NUEVAS EMPRESAS A LAS QUE SOLO SE PUEDEN ACCEDER MEDIANTE CAPITAL PRIVADO Y CAPITAL RIESGO.

clientes de patrimonio superior, es posible la coinversión.

En cualquier caso, se trata de un universo muy amplio. Según Blackstone, el valor de los activos alternativos, excluyendo *hedge funds*, es de alrededor de ocho billones de dólares, en comparación con los 250 billones de las acciones y bonos. Por su parte, los activos invertidos a nivel mundial en capital privado alcanzaron los 4,5 billones de dólares en 2020.

INVERTIR EN UN MAYOR NÚMERO DE HEDGE FUNDS REDUCE LA VOLATILIDAD

En cuanto a los *hedge funds*, habitualmente el inversor institucional en Europa ha estado poco presente, en parte debido a la regulación, así como por la experiencia durante la Gran Crisis Financiera Global ya que entraron tarde en estos mercados, en 2006 y 2007, y sufrieron las consecuencias de 2008. Pero, hoy día, incluso los clientes minoristas pueden invertir en *hedge funds* mediante productos multiestrategia. Al respecto, las simulaciones muestran que invertir en un mayor número de *hedge funds* reduce la volatilidad y el riesgo de caídas, con una mejor preservación del capital. En este sentido, los fondos multiestrategia proporcionan acceso a un amplio universo de *hedge funds* cerrados a nuevos inversores. Mediante la asignación a varias estrategias o a varios gestores en una misma estrategia, es posible



Los criterios ESG generan impacto y resultados positivos



→ Hay mucho camino que recorrer para que en activos alternativos se llegue a lo conseguido en la industria de gestión de activos convencional. De hecho, al principio muy pocos hedge funds prestaban atención a factores ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) y todavía hay

numerosas gestoras con un compromiso o conocimiento limitado al respecto. Pero, la situación ha cambiado dramáticamente los últimos años y cada vez son más los gestores con que los trabajamos que implantan estas políticas. Actualmente, la descarbonización es un input analítico clave.
→ Sea lo que sea, a

largo plazo resulta clave tener en cuenta los criterios ESG en activos alternativos para generar una rentabilidad sostenible ajustada al riesgo. Además, aplicar estos criterios genera un impacto positivo. La clave está en dejar claro a los gestores lo que esperamos. En ese sentido, jugamos un papel en el fomento y adopción de estándares

y educación en mejores prácticas. Ya hemos visto aceleración en la integración de factores ESG en las decisiones de inversión subyacentes.

→ Puede ser un gestor que además de su producto principal, cuente con un vehículo paralelo con enfoque ESG o un cambio de modelo en la selección de activos bajo una gama de criterios más amplia. Incluso es

destacable que haya hedge funds muy activos en cambiar la manera en que las empresas informan sobre sus aspectos ESG. A ello se añade, en cuanto a activos inmobiliarios, que la investigación muestra que los edificios con credenciales ambientales más sólidas pueden generar alquileres más altos, tasas más bajas de obsolescencia, mejor satisfacción de los inquilinos y menor desocupación. •

obtener diversificación, con inversiones mínimas muy inferiores a las generalmente requeridas en *hedge funds* individuales.

CAPITAL PRIVADO: ENTRE LAS MAYORES EXPECTATIVAS DE RENTABILIDAD

En cuanto a capital privado, ya ocurrió con la pandemia: las profundas caídas del mercado generan condiciones favorables para esta clase de activos. En concreto, nuestras expectativas de rentabilidad en capital privado y capital riesgo, están entre las mayores de más de 50 clases de activos en los próximos diez años, alrededor de un 9% anual en dólares, con destacada relación rentabilidad/riesgo, aunque con prima de iliquidez.

Hay que tener en cuenta que la propiedad privada

supone una ventaja competitiva. A diferencia de la cotizada, permite obtener tiempo para solucionar los problemas. Además, las empresas no cotizadas representan actualmente la mayor parte del universo de inversión, en una amplia variedad de etapas de desarrollo. Hay sectores tradicionales en todos los ámbitos que están siendo modificados por la tecnología, con nuevas empresas a las que solo pueden acceder los inversores mediante capital privado y capital riesgo. Muchas de las más innovadoras son pequeñas y de propiedad privada y las que llegan a cotizar lo hacen más tarde, habiendo creado antes mucho más valor.

Si bien una disminución en la actividad de las empresas en crecimiento puede notarse este año, la

SE REQUIERE PACIENCIA ENTRE LOS INVERSORES PARA COMPENSAR LA ILIQUIDEZ Y OBTENER LA RENTABILIDAD ADICIONAL A LARGO PLAZO DE ACTIVOS ALTERNATIVOS

actividad durante las etapas iniciales sigue fuerte. Así, por ejemplo, las inversiones de capital privado deben seguir beneficiándose de cambios fundamentales en tecnología y salud.

CRÉDITO PRIVADO, MAYOR POTENCIAL DE RENTABILIDAD/RIESGO

Por su parte, el crédito privado, en relación a la deuda empresarial cotizada, ofrece mayor potencial de rentabilidad con menor riesgo. Además, expone a factores económicos generalmente no presentes en los mercados cotizados, lo que puede proporcionar beneficios de diversificación. Sin embargo, su complejidad y dispersión sectorial requieren capacidad para saber aprovechar los mercados en dificultades y realizar asignaciones flexibles y ágiles. ●

La hora de los fondos de gestión alternativa



Diversificación y capacidad de obtener rentabilidades positivas en cualquier entorno del mercado. Son los dos grandes criterios a la hora de optar por un fondo alternativo. Puede no ser fácil la elección porque hay una gran dispersión de rentabilidades y hay fondos que lo han hecho mejor y otros que lo han hecho peor dentro del mismo grupo de referencia. Por **Fernando Luque**.*

*Editor de **Morningstar** en España.

Ante un **escenario** en el que tanto la renta variable como la renta fija no tienen unas perspectivas demasiado alentadoras, muchos inversores se preguntan qué hacer con sus inversiones en este contexto complicado y si existe alguna alternativa a estas tradicionales clases de activo. Sobre el papel, los llamados fondos alternativos deberían cumplir este papel teniendo en cuenta que las subidas de tipos de interés por parte de los bancos centrales para luchar contra los altos niveles de inflación auguran dificultades tanto para las acciones como para los bonos.

Lo cierto es que la definición de "alternativo" tiene varias acepciones. Unos consideran alternativo todo lo que no sea ni renta variable ni renta fija (inmobiliario o materias primas), pero, evidentemente, el concepto de estrategias alternativas va mucho más allá de esto y engloba formas no tradicionales de invertir en estos activos.

Una de las grandes ventajas de los fondos de gestión alternativa es, en principio, su baja correlación con la renta variable y con la renta fija, característica que les confiere un poder de diversificación importante. Este tipo de fondos también pretende obtener ganancias en cualquier situación de mercado; al contrario -por ejemplo- de los fondos tradicionales "long only", que no suelen obtener rentabilidades positivas en mercados bajistas.

Lo cierto es que, en conjunto, los fondos de gestión

alternativa han ofrecido rentabilidades cada vez más altas en estos últimos años: si a 5 años la rentabilidad media de los fondos disponibles para la venta en España era de apenas el 1,7% anual (a fecha de 30 de abril de 2022) a 5 años, rentabilidad que subió al 3,2% anual a 3 años y al 6,1% en los últimos 12 meses. En los cuatro primeros meses de este año, periodo que ha sido particularmente complicado tanto para la renta variable como para la renta fija, el conjunto de fondos alternativos consiguió una rentabilidad nada despreciable del 2,9%.

Esas rentabilidades varían mucho dependiendo de la categoría a la que pertenezcan, como se muestra en el cuadro de la página 47.

GESTIÓN ALTERNATIVA: LA PRUEBA DEL ALGODÓN

La gran pregunta que se hacen los inversores y los asesores financieros es qué criterios hay que tener en cuenta para incorporar un fondo de

EN CONJUNTO, LOS FONDOS DE GESTIÓN ALTERNATIVA HAN OFRECIDO RENTABILIDADES CADA DÍA MÁS ALTAS EN LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS.

gestión alternativa dentro de sus carteras. Hay dos "pruebas del algodón" que pueden considerarse para responder a esa pregunta.

La primera prueba del algodón consiste en comprobar el grado de diversificación que puede aportar el fondo alternativo. Está claro que el inversor particular no tiene las herramientas necesarias para calcular un coeficiente de correlación entre varios tipos de activos y en distintos periodos de tiempo; pero lo que sí puede hacer es tomar como referencia un año en el que la renta variable o la renta fija se ha comportado de forma negativa (por ejemplo, 2008 para las bolsas) y ver qué resultado ha obtenido el fondo alternativo. Eso le dará una pequeña pista sobre el poder de diversificación que puede ofrecer el fondo en cuestión.

La segunda prueba del algodón para los fondos de gestión alternativa consiste en comprobar que son capaces de ofrecer rentabilidades positivas en cualquier entorno *******

Nuevo Style Box de Morningstar para fondos alternativos



→ Fondos de arbitraje.
Muchos

inversores se han volcado hacia los fondos de gestión alternativa con liquidez diaria como una manera de aumentar la diversificación de su cartera global y de mejorar su rentabilidad ajustada al riesgo.

→ Las estrategias alternativas, sin embargo, tienen mucha más flexibilidad que la mayoría de los fondos

tradicionales, lo que ha llevado a agruparlos muchas veces de forma heterogénea, incluso dentro de las propias categorías de Morningstar.

→ La nomenclatura de los fondos y su clasificación dan una visión limitada en cuanto al beneficio de diversificación esperado de una determinada estrategia o el grado de volatilidad que podría obtener una estrategia en

un determinado entorno de mercado. Sin embargo, la diversificación y la volatilidad son dos de los factores más importantes que los inversores deben tener en cuenta para evaluar una estrategia alternativa y determinar si se ajusta dentro de una cartera de inversiones tradicionales.

→ Para hacer que estos factores sean más evidentes, Morningstar ha creado un Style Box

específico para fondos de gestión alternativa. Este cuadro de estilo es una representación gráfica de la correlación y la volatilidad de un fondo con respecto a las acciones globales, proporcionando una guía rápida e intuitiva para saber si un fondo ha conseguido sus objetivos de diversificación establecidos y / o si cumple con los objetivos personales de un inversor en cuanto a diversificación. •

*** de mercado (ahora bien, tampoco podemos pretender que obtengan más rentabilidad que los fondos puros de renta variable en periodos alcistas). Lo ideal sería calcular lo que los expertos llaman un *rolling return* a 12 meses (se calcula la serie mensual de rentabilidades a 12 meses). Como este cálculo tampoco está al alcance de cualquier inversor, lo que uno puede hacer es ver si el fondo alternativo ha generado rentabilidades positivas en cada año natural (sería técnicamente una serie anual y no mensual de rentabilidades a 12 meses). Estas servirían para comprobar el carácter de rentabilidad absoluta (aunque

es cierto que no es lo mismo un fondo de gestión alternativa que un fondo de rentabilidad absoluta) que tiene el fondo alternativo.

FONDOS ALTERNATIVOS: ÉXITOS Y ACIERTOS DEL PRIMER TRIMESTRE

¿Es el momento de contar de nuevo con las estrategias alternativas? Si observamos las rentabilidades medias en el primer trimestre de algunas de ellas, podríamos responder afirmativamente. Los fondos *systematic trend* en euros y en dólares, los *market neutral* en dólares y los fondos *trading macro* en dólares se encuentran entre las pocas categorías con una rentabilidad media positiva

ES IMPORTANTE VER SI EL FONDO ALTERNATIVO HA GENERADO RENTABILIDADES POSITIVAS EN CADA AÑO NATURAL. SIRVE PARA COMPROBAR EL CARÁCTER DE RENTABILIDAD ABSOLUTA.

en euros desde enero. Pero los analistas de Morningstar advierten de que hay una gran dispersión de rentabilidades, por lo que hay fondos que lo han hecho mejor y otros que lo han hecho peor dentro del mismo grupo de referencia.

UNA VARIEDAD DE ENFOQUES

La principal razón de la dispersión es que, aunque los gestores comparten ciertas características, sus enfoques son muy diferentes. La categoría de *systematic trend* (o tendencia sistemática) incluye fondos con enfoques de seguimiento de tendencias y de *momentum*, que utilizan posiciones cortas y largas

Los grandes tipos de fondos alternativos



→ Fondos de arbitraje

Los fondos de arbitraje buscan discrepancias de precio entre distintos segmentos de renta fija, de renta variable, o de divisas, generalmente a nivel global. Los gestores de estos fondos suelen invertir en instrumentos derivados y suelen tener una beta baja, es decir una baja exposición a los índices de mercado, a diferencia de las categorías tradicionales de renta fija que tienen una exposición más alta a estos índices.

→ Fondos de divisas

Los fondos de divisas invierten en múltiples pares de divisas a través de instrumentos de mercado monetario a muy corto plazo, depósitos, instrumentos derivados, incluyendo contratos forward de divisas, swaps y opciones. Esta categoría

incluye a traders sistemáticos y discrecionales.

→ Fondos Event Driven

Estos fondos tratan de aprovecharse de los movimientos de precio en respuesta a determinadas acciones corporativas como quiebras, fusiones o adquisiciones, cambios en la estrategia corporativa y otros eventos atípicos.

→ Fondos Multiestrategia

Los fondos multiestrategia tienen una beta significativa a varias clases de activos (deuda, acciones, event driven, etc) sin que tengan una exposición clara y mayoritaria a uno de estos activos para clasificarlos en otra categoría de gestión alternativa. Dentro de esta gran categoría se pueden distinguir los fondos directos o los fondos de fondos de multiestrategia.

→ Fondos Managed Futures

Estos fondos invierten en

contratos de futuros, opciones y divisas, en gran medida de acuerdo con estrategias que siguen tendencias. Estas estrategias se basan en el análisis técnico en lugar del análisis fundamental y en una operativa sistemática (automatizada) y no discrecional. Los seguidores de tendencias suelen operar en mercados globales diversificados, incluyendo materias primas, divisas, bonos gubernamentales, tasas de interés e índices bursátiles. Sin embargo, algunos seguidores de tendencia (alcista o bajista) pueden concentrarse en ciertos mercados, como los tipos de interés. Algunas estrategias sistemáticas de futuros implican estrategias de reversión a la media o de contra-tendencia en lugar de estrategias de momentum o de seguimiento de tendencias.

→ Fondos Global Macro

Estos fondos basan sus decisiones de inversión en una valoración del amplio entorno macroeconómico global. Buscan oportunidades de inversión analizando factores tales como la economía global, las políticas gubernamentales, las finanzas públicas, los tipos de interés, la inflación y las tendencias de los mercados. Estos fondos pueden invertir en activos tan dispares como renta variable global, bonos, divisas, derivados y materias primas, principalmente a través de derivados.

→ Fondos Long/Short de deuda

Estos fondos toman posiciones direccionales en deuda global. Generalmente, las posiciones largas y cortas son independientes entre ellas. Las posiciones no se compensan a la perfección, lo que resulta en una posición neta. Pueden

invertir tanto en deuda desarrollada como en deuda emergente.

→ Fondos Market Neutral

Estos fondos pretenden reducir el riesgo sistemático creado por factores como la exposición a sectores, a tamaño, a estilos de inversión, a divisas, etc. Lo hacen compensando las posiciones largas en cada área con posiciones cortas. Su beta es neutral o baja respecto a los índices de renta variable.

→ Fondos de volatilidad

Estos fondos negocian con volatilidad como una clase de activos. Las estrategias de volatilidad direccional pretenden aprovechar la tendencia de la volatilidad implícita en los derivados referenciados a otras clases de activos. El arbitraje de volatilidad busca aprovechar las discrepancias implícitas de volatilidad entre valores. •

Rentabilidades de la gestión alternativa por categorías

Tipo Gestión Alternativa	R 2022	R 1 año	R 1 año	R 5 años
Alternative Other	-1,9	2,2	2,2	1,9
Currency	-0,4	0,6	0,6	-2,4
Equity Market Neutral EUR	0,7	1,4	1,4	0,7
Equity Market Neutral Other	2,1	6,6	6,6	1,8
Equity Market Neutral USD	9,3	16,4	16,4	3,1
Event Driven	1,6	4,5	4,5	3,3
MacroTrading EUR	-1,6	-2,0	-2,0	0,2
MacroTrading GBP	-0,7	4,5	4,5	3,0
MacroTrading Other	-1,1	3,7	3,7	2,3
MacroTrading USD	6,4	13,4	13,4	3,6
Multistrategy EUR	-0,2	1,3	1,3	-0,2
Multistrategy GBP	3,1	9,8	9,8	-0,1
Multistrategy Other	0,1	6,7	6,7	0,2
Multistrategy USD	8,0	17,1	17,1	2,2
Options Trading	1,2	6,0	6,0	1,6
Relative Value Arbitrage	0,3	2,6	2,6	3,5
Systematic Trend EUR	9,3	6,2	6,2	2,9
Systematic Trend Other	13,1	14,6	14,6	4,7
Systematic Trend USD	19,8	24,1	24,1	5,1

Fuente: Morningstar Direct; Datos en euros a 30/4/2022.
Rentabilidades a 3 y 5 años anualizadas.

en futuros, opciones y otros derivados. Los fondos market neutral utilizan posiciones largas y cortas para lograr una exposición neta neutral al mercado. Por último, los fondos de *trading macro* buscan oportunidades analizando los factores económicos, políticos, de inflación, etc.

En el primer trimestre, la categoría de *systematic trend* en dólares estadounidenses ganó una media del 9% en euros, mientras que la de *systematic trend* en euros ganó casi un 4%. Los *market neutral* en dólares ganaron un 2,64% y los *macro trend* en dólares, un 2,29%.

Entre los fondos alternativos cubiertos por el rating de los analistas de Morningstar, algunos que han destacado durante el trimestre, han

recibido recientemente una mejora de rating por parte de los analistas. Veamos sus características.

FULCRUM DIVERSIFIED ABSOLUTE RETURN

En la categoría de trading macro, el fondo *Fulcrum Diversified Absolute Return* ha obtenido una rentabilidad de casi el 10% en los tres primeros meses del año y cuenta con una calificación de Neutral por parte de los analistas para la mayoría de sus clases. El equipo de gestión tiene un objetivo de rentabilidad del 3-5% por encima de la inflación en todas las condiciones de mercado, manteniendo controlada la volatilidad, que históricamente se ha situado en torno al 5%. El proceso de inversión

es complejo y da lugar a una cartera diversificada que emplea opciones para proteger el capital. "La estrategia está posicionada para hacerlo bien cuando la dispersión de los rendimientos entre las clases de activos es alta", explica Paganelli, analista senior de fondos de Morningstar. "Lo vimos en el primer trimestre de 2020 y, de nuevo, a principios de 2022, cuando el rendimiento fue positivo mientras que los activos tradicionales cayeron. Los resultados recientes son prometedores, pero los resultados a largo plazo son débiles".

JPM GLOBAL MACRO SUSTAINABLE

El fondo *JPM Global Macro Sustainable* (con cobertura en USD) tuvo una rentabilidad negativa del 2,76% (en euros) en el primer trimestre. La versión en euros del fondo perdió más del 5%. La estrategia tiene una calificación de Analyst Rating de Bronze para las clases más baratas y Neutral para las demás. "Es una opción sólida entre los fondos de macro trading para los inversores preocupados por las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza", explica Paganelli. "La capacidad del equipo de gestión para integrar los datos cuantitativos, el análisis macroeconómico y la investigación en profundidad de los valores individuales con una sólida gestión del riesgo es una característica clave de la estrategia."

El historial es corto, pero los analistas de Morningstar esperan un perfil de riesgo/rentabilidad similar al del *JPM Global Macro Opportunities*,

de mayor historial, que se diferencia en que no aplica filtros ESG y es uno de los pocos de la categoría que ha alcanzado sus objetivos de riesgo/rentabilidad. La estrategia, sin embargo, no es inmune a las pérdidas. "El equipo de gestión tiende a favorecer los valores de crecimiento para seguir sus temas seculares. Esto puede lastrar la rentabilidad cuando el factor "crecimiento" no está de moda, como en el último trimestre de 2016 o a principios de 2022", concluye Paganelli.

AQR MANAGED FUTURE

Entre los fondos de *systematic trend*, el *AQR Managed Future* (en dólares) obtuvo una rentabilidad superior al 19% en euros durante el primer trimestre. El fondo tiene una calificación de Analista Neutral. El proceso de inversión consiste en comprar acciones que están en una tendencia alcista y vender en corto las que están en la tendencia opuesta, con el objetivo de producir rendimientos tanto cuando los mercados suben como cuando bajan. Sin embargo, advierten los analistas de Morningstar, las medidas de gestión del riesgo, que imponen límites a la exposición a valores y posiciones individuales, reducen el potencial de crecimiento de la estrategia. Desde su lanzamiento en 2015, ha habido cambios en el proceso de construcción de la cartera y cierta rotación en el equipo de gestión. "Estos cambios pueden diferenciar al fondo de sus competidores, pero habrá que esperar para saber si tienen éxito", concluye Paganelli. ●



ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Allianz Credit Opportunities (2016)

ESTRATEGIA. Estrategia de retorno absoluto con objetivo EONIA + 100pbs (neto de comisiones) con un riguroso control de riesgo que se plasma en un objetivo máximo de volatilidad del 2%.

TEMÁTICA. Diseñado para conseguir retornos en cualquier escenario de mercado y proporcionar descorrelación frente al resto de activos.

EVOLUCIÓN. El fondo (clase IT13 - LU1505874849) obtuvo una rentabilidad neta en 2020 del 0,91% frente al índice de referencia del -0,47%. En 2021, del -0,04% frente al índice de referencia del -0,51%. La volatilidad a 1 año fue del 0,72% (a fecha 29/04/2022).

La volatilidad a 3 años fue del 1,85% (a fecha 29/04/2022).

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

INVESCO

Invesco US Senior Loans Fund (2006)

ESTRATEGIA. El fondo invierte en créditos senior garantizados en dólares, emitidos por un consorcio de bancos. Estos créditos se emiten con un diferencial fijo sobre un tipo de referencia y tienen un riesgo de duración mínimo (< 3 meses).

TEMÁTICA. Son créditos garantizados con cupones atractivos emitidos con mecanismos de mitigación (garantías tangibles, intangibles y covenants) para reducir riesgo.

EVOLUCIÓN. El fondo ha subido un 4,4% neto anual, con un YTM del 5,66% y una duración media de 0,34 años. Tiene 735 posiciones en cartera.

CONTACTO. Fernando Fernández-Bravo. fernando.fernandez@invesco.com Tfno. 917 813 020.

JANUS HENDERSON

Janus Henderson Absolute Return Fund

ESTRATEGIA. Independientemente de las condiciones del mercado, tiene como objetivo obtener unos rendimientos absolutos mediante una estrategia Long/Short de Renta Variable. Cuenta con más de 17 años de track-record con rentabilidades consistentes ajustadas al riesgo. Se enfoca en acciones de gran capitalización y mercados desarrollados (R.Unido, Europa y EE.UU.).

TEMÁTICA. El equipo de inversión realiza una gestión activa y flexible de la exposición bruta y neta del fondo. En entornos de mayor volatilidad e incertidumbre, tratan de proteger a los inversores contra caídas de las bolsas. En entornos macroeconómicos favorables, posicionan la cartera para capturar las subidas en los mercados.

EVOLUCIÓN. Desde su creación, el fondo ha logrado su objetivo de rentabilidad absoluta con niveles de volatilidad controlados y protección de capital en momentos de alta volatilidad.

CONTACTO. Janus Henderson Investors Iberia. Paseo de la Castellana 95, planta 10. 28046, Madrid. janushendersoniberiateam@janushenderson.com

J.P. MORGAN AM

JPMorgan Investment Funds - Global Macro Opportunities Fund (1998)

ESTRATEGIA. Es un fondo de retorno absoluto que trata de aprovechar las oportunidades de rentabilidad que ofrecen las tendencias macroeconómicas a través de un fondo basado en análisis con un enfoque bien definido y consciente del riesgo. En 2012 cambió su proceso de inversión.

TEMÁTICA. Puede invertir a lo largo de todos los activos, tanto renta fija y variable, así como derivados para implementar estrategias tradicionales y/o sofisticadas que reflejan la visión macroeconómica del equipo.

EVOLUCIÓN. Tal y como es uno de sus objetivos, ha superado siempre a su índice de referencia. Su rentabilidad anualizada desde su lanzamiento ha sido del 5,43%. Su mejor año fue 2013 con un 16,11% de rentabilidad y el peor 2016 con un -5,47%. En el ejercicio de 2021 obtuvo un 3,87%.

CONTACTO. Paseo de la Castellana, 31. Madrid 28046. Tfno. 915 161 200.

SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT

Schroder Gaia II- Global Private Equity (2019)

ESTRATEGIA. Es un fondo de capital privado (private equity) en una estructura "semilíquida" que invierte fundamentalmente en el capital de compañías pequeñas y medianas norteamericanas y europeas, y en compañías de crecimiento asiáticas no cotizadas.

TEMÁTICA. La mayoría de los activos está en buy-outs, en compañías de crecimiento y en empresas jóvenes (capital riesgo).

EVOLUCIÓN. En el año 2021, el fondo obtuvo una rentabilidad del 15.9% y en el 2020 del 38.7% (Clase IA Acc USD). Hay que tener en cuenta que la inversión en fondos de capital privado y de capital riesgo y en empresas que no cotizan en bolsa conlleva un riesgo mayor que la inversión en empresas que cotizan en una bolsa de valores reconocida o en otros mercados regulados.

CONTACTO. Inés del Molino. Ines.delmolino@schroders.com. Tfno.34 915909542.

XTB

iShares Listed Private Equity

ESTRATEGIA. Presente en España desde 2008, es uno de los mayores Brokers cotizados de Acciones, ETFs y Derivados. Ofrece una de las plataformas de inversión más avanzadas del mercado. Tiene oficinas en más de 13 países y más de 440.000 clientes.

TEMÁTICA. XTB permite el acceso a más de 280 ETFs, entre los que abundan fondos dedicados a las inversiones alternativas. De todos ellos podemos destacar el iShares Listed Private Equity (IE00B1TXHL60) que busca una exposición a las mayores empresas mundiales dedicadas a inversiones de capital riesgo, y también el iShares Physical Gold ETC (IE00B4ND3602) que busca replicar la evolución del precio del oro físico.

EVOLUCIÓN. Ambos fondos forman unas rentabilidades muy altas en los últimos años. La rentabilidad anualizada de los últimos 5 años está alrededor del 14% en el caso del iShares Listed Private Equity, mientras que en el lado del iShares Physical Gold ETC , la rentabilidad anualizada de ese periodo se acerca al 10%.

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



Cómo está influyendo en las inversiones en el sector inmobiliario el actual escenario de inflación e inestabilidad geopolítica?

Con carácter general, el inmobiliario es uno de los activos que mejor se ha comportado históricamente en tiempos inflacionistas. Los contratos suelen estar vinculados al IPC y los activos tienden a subir de valor dado que el incremento de los costes encarece la nueva producción. Desde esa perspectiva, nos sentimos relativamente cómodos en un entorno de inflación moderada o incluso ligeramente superior a lo normal.

En la actualidad, además de a las tensiones inflacionistas consecuencia de la pandemia (rotura las cadenas de producción y suministro) nos enfrentamos al encarecimiento de la energía y a la falta de abastecimiento de determinados productos como el aluminio motivado por la guerra de Ucrania. Por estos motivos somos especialmente cuidadosos a la hora de llevar a cabo asunciones de costes de construcción o reposicionamiento, que forman una parte importante de nuestras palancas de creación de valor.

¿Qué productos dentro del sector tienen mejores perspectivas y cuáles menos?

En Azora, siempre nos han gustado los sectores inmobiliarios con un alto componente operativo, ya que nos permiten trabajar y tener un mayor control sobre toda la cadena de valor del activo, tanto en entornos de bonanza económica como en periodos de más volatilidad.

Además, invertimos en base a grandes megatendencias, lo cual suele significar que incluso en entornos de menor crecimiento, los activos que se benefician de dichas megatendencias suelen estar más protegidos en niveles de ocupación y estabilidad de rentas.

En el entorno actual, nos gusta especialmente el segmento del residencial en alquiler ya sea el tradicional, como el de residencias de mayores o de estudiantes, la logística de última milla y las oficinas en muy buenas localizaciones y con los mejores estándares de calidad y sostenibilidad.



CONCHA OSÁCAR

[SOCIO-DIRECTORA DE AZORA]

“Las inversiones en inmuebles deben de tener mayor peso de lo que ha sido hasta ahora”

¿Los activos inmobiliarios deben servir para diversificar una cartera o usted recomienda incluso una cartera compuesta únicamente por este tipo de activos?

Los activos inmobiliarios son una parte fundamental de cualquier cartera equilibrada y, a raíz de los cambios que hemos visto en el sector con una mayor exposición operativa, con nuevos segmentos “alternativos” y una mayor profesionalización e institucionalización de las inversiones, es justificable que las inversiones en inmuebles deban de tener un peso mayor de lo que tradicionalmente ha sido el caso. De hecho, en los últimos 20 años hemos visto un notable incremento en la ponderación del inmobiliario en las carteras de los grandes fondos de pensiones, aseguradoras y soberanos.

Sería, sin embargo, poco prudente construir una cartera únicamente en torno a una tipología de activo. Conviene diversificar.

¿Están bien tratados fiscalmente los activos inmobiliarios? ¿Y las SOCIMI?

El tratamiento fiscal de los activos inmobiliarios es bastante dispar, dependiendo del activo concreto y de la actividad que se lleve a cabo

con él. De manera general, la inversión inmobiliaria en España en activos operativos que se destinan al alquiler, mediante una estructura adecuada y unos requisitos concretos sí tiene diversas opciones que le permiten beneficiarse de un tratamiento fiscal diferenciado en línea con tratamientos fiscales muy consolidados ya a nivel internacional. Existen regímenes como el de SOCIMI, Sociedades de Arrendamiento de Viviendas o Sociedades de Inversión Inmobiliaria, que permiten reducir el coste fiscal general del 25%.

Esto tiene sentido en tanto en cuanto se quiere fomentar el alquiler de dichos activos y la creación de productos modernos y de calidad. En cambio, hay algunas tipologías de activos (como puede ser el suelo en desarrollo) donde no hay diferenciación en el tratamiento fiscal actualmente pero donde introducir ciertos beneficios podría incrementar la cantidad de vivienda asequible, para el alquiler. ●

El creciente atractivo de los Mercados Privados

La posibilidad de invertir en Mercados Privados parece haberse puesto de moda en España en los últimos tiempos. Si bien a nivel global el patrimonio bajo gestión en inversiones ilíquidas alternativas (otra forma de referirse a los Mercados Privados) no ha dejado de crecer en las últimas dos décadas, y se prevé que lo siga haciendo. Pero, ¿conoce el potencial inversor en qué consiste y qué le puede aportar? Por **Goretti Arauzo Fernández**.*

**Especialista de Producto BBVA AM.*

L

os mercados privados son un tipo de inversión alternativa que se caracteriza por su iliquidez. Es alternativa porque no invierte en activos tradicionales como son las empresas cotizadas o la deuda pública. Entonces ¿a qué activos se destina el patrimonio de los Mercados Privados?

He aquí una de las primeras cuestiones interesantes, pues engloba varias categorías que, a su vez, se distribuyen en distintas estrategias. Vamos a conocerlas con un poco más de profundidad.

Empezamos por el Capital Riesgo o *Private Equity*. La traducción que se ha hecho a nuestra lengua parece dotarla de un nivel de volatilidad superior a cualquier otra inversión, si bien no es

necesariamente cierto. Con este término se conoce a la actividad mediante la cual entidades especializadas aportan de forma temporal recursos financieros, experiencia, asesoramiento y nuevos enfoques a empresas no cotizadas, alineando así los intereses de ambas.

Existen distintas estrategias de inversión en Capital Riesgo en función del ciclo de vida en que se encuentre la compañía. La más arriesgada es la que invierte en “capital semilla” o *Venture Capital*, es decir, en las fases iniciales de un negocio. Es cierto que los proyectos ganadores generan importantes plusvalías, pero también son muchos los aspirantes que se quedan por el camino.

DEUDA PRIVADA

Menor riesgo supone el capital expansión, cuyo éxito dependerá en gran medida de la capacidad de hacer crecer los flujos de caja. Así como la participación en compañías en situaciones de insolvencia, que presentan oportunidades de inversión muy cíclicas, y se suelen complementar con operaciones de Deuda Privada, como veremos más adelante.

Finalmente, la estrategia menos volátil es la que pone foco en compañías maduras que buscan expandirse, un cambio de propiedad o similar.

Acabamos de mencionar que algunas operaciones de Capital Riesgo se pueden complementar con Deuda Privada. Esta última consiste en que entidades no bancarias



otorguen financiación, por lo general a pequeñas y medianas compañías, bien para su crecimiento -orgánico (incremento del propio negocio) o inorgánico (mediante adquisiciones)- bien para refinanciar créditos existentes. En definitiva, se confeccionan préstamos a medida para cada situación, en el marco de un contrato bilateral que incluye cláusulas específicas (*covenants*) para tratar de asegurar la devolución de la cantidad prestada en tiempo y forma.

Las estrategias de Deuda Privada se clasifican de dos maneras. Por estructura de capital: Senior, Junior, *Unitranche* (una combinación de las anteriores) o *Mezzanine* (un híbrido entre deuda y acciones). O por situación ❀❀

Ejemplos de operaciones en el ecosistema cotidiano



→ **¿Pensando en cambiar de casa? Idealista.** com En septiembre de 2020 conocimos que EQT, gestora especializada en operaciones de Capital Privado compraba a Apax Partners, otra compañía similar, su participación en Idealista por 1.300 millones de euros. El proyecto que subyacía era lograr una mayor expansión de Idealista en los países donde estaba presente y la consolidación de su posición de liderazgo en el Sur de Europa. → Esta operación permitió además a Apax Partners resolver con éxito la adquisición

realizada en 2015, al invertir en Idealista por un valor de 235 millones de euros. → **¿No te acostumbras al libro digital, pero los precios de los libros tradicionales te parecen caros? Segunda mano.** WOB (World of Books) ofrece la solución desde 2008, siendo líder en el mercado británico digital de reventa de libros usados. La compañía ha logrado además comercializar este tipo de libros en más de 180 países tanto a través de su propia web como de otras 30 plataformas online, incluso e-bay y Amazon.

→ En julio de 2020 CVC, compañía de Capital Privado, facilitó la financiación de la adquisición de World of Books (Wob) por parte de Livingbridge, otra firma de Capital Privado. ¿El objetivo? dar soporte a Wob en su crecimiento como el mayor reventas y reciclador de libros de Reino Unido. → **¿Qué harías sin la tecnología? Los actuales cuellos de botella en la cadena de suministros nos han hecho ser conscientes de la importancia de los componentes.** En 2020 Partners Group proporcionó financiación de deuda unitranche vinculada a

ESG a Kusters Beheer, un fabricante holandés de componentes y módulos mecánicos finos de precisión, principalmente para su uso en industrias de alta tecnología. → Los fondos se utilizaron para respaldar la adquisición por parte de Equistone de una participación mayoritaria en la compañía, así como para facilitar las inversiones en la expansión de su capacidad. → Vemos así como las operaciones en Mercados Privados forman parte del ecosistema cotidiano. •

*** financiera: situaciones especiales (u oportunísticas, deuda senior con descuentos), *Distressed* (deuda de compañías en situación financiera complicada) y *Venture* (deuda de compañías de reciente creación).

ACTIVOS REALES

Además, la inversión alternativa ilíquida también puede realizarse sobre activos reales, activos tangibles ligados a la economía real. Incluye activos inmobiliarios, infraestructuras e incluso recursos naturales. Permiten posicionarse en distintas fases del ciclo económico y suelen proporcionar cierta cobertura frente a la inflación.

Tomemos como ejemplo los activos inmobiliarios. Son capaces de generar rentabilidades resultantes de flujos de caja ligados a la inflación, gracias a que la mayoría de los contratos de alquiler incluyen en sus cláusulas una actualización anual del precio a pagar ajustado al índice de precios al consumo (IPC). Si bien, tras la pandemia, también en este sector nos asomamos a una nueva realidad que obliga a ser cuidadosos a la hora

de seleccionar la tipología de edificios en los que invertir. Así, en alquileres de locales comerciales y oficinas es cada vez más difícil trasladar el aumento de la inflación a los inquilinos, ya que la ocupación se ha visto reducida por el teletrabajo y el comercio electrónico. No así en el caso de activos residenciales, sanitarios o centros de datos, más ligados a las necesidades del día a día.

Por lo que respecta a la inversión en recursos naturales, cabe señalar que es algo incipiente. Muy relacionado con la parte ambiental de la sostenibilidad que tanto nos preocupa y ocupa. Hablamos, por ejemplo, de la relevancia de la gestión de los bosques, a través de la silvicultura, como modo de contribuir a la reducción de la huella de carbono.

UN RASGO CARACTERÍSTICO, LA ILIQUIDEZ

La iliquidez es una característica que, en ocasiones, impide seguir explorando a quien pretendía adentrarse en este campo. Si bien, los valientes capaces de descubrir qué pueden obtener incluyendo este tipo de inversiones en sus carteras, comprenden el porqué de este rasgo característico y valoran sus pros y sus contras.

ALGUNAS OPERACIONES DE CAPITAL RIESGO SE PUEDEN COMPLEMENTAR CON DEUDA PRIVADA. ESTA ÚLTIMA CONSISTE EN QUE ENTIDADES NO BANCARIAS OTORGUEN FINANCIACIÓN.

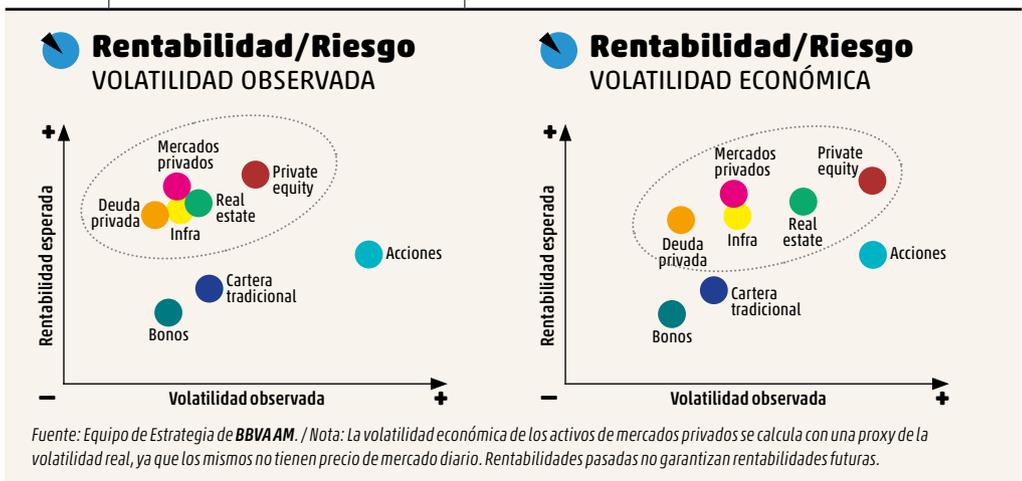
Estamos hablando de inversiones en proyectos a largo plazo que implican bien la expansión de un negocio, la diversificación de las actividades del mismo, la detección de inmuebles y áreas geográficas más adecuadas para seguir escalando la actividad, la construcción y mantenimiento de infraestructuras, etc.

En definitiva, tienen un ciclo vital que requiere de una importante contribución patrimonial o financiación en un primer momento, que empezará a generar rentabilidad pasado un cierto periodo de tiempo. Y que no completará todo su potencial de rendimiento hasta que se cierre el ciclo de inversión. Así, la iliquidez nos permite obtener los retornos esperados y aporta estabilidad al proyecto, en tanto asegura su continuidad y viabilidad en el tiempo.

Como contrapunto el inversor, junto a su asesor de inversiones, ha de ser cuidadoso con el porcentaje de patrimonio que destina a los Mercados Privados. Además de estar muy seguro de que se trata de un importe que no va a necesitar antes de que finalice el periodo de vida del vehículo en que invierte.

COMPLEMENTO DE UNA CARTERA TRADICIONAL

Los acontecimientos de los últimos años han puesto a prueba la pericia de gestores de fondos y asesores financieros a la hora de seguir cumpliendo con el deber fiduciario de ofrecer rentabilidad ajustada por riesgo en los niveles acordados con sus clientes. Y como en la moda, en el espacio de la inversión, un sencillo vestido, en este caso cartera, acompañado de un complemento bien seleccionado estará a la altura de cualquier



evento al que queramos acudir y nos podrá ayudar a navegar en diferentes mercados.

Un escenario de tipos cero o negativos, ha obligado a buscar fuentes alternativas de rentabilidad. Y ha supuesto un fuerte espaldarazo para los Mercados Privados, que presentan una baja correlación con los activos tradicionales y un potencial de rentabilidad ajustado al horizonte y volatilidad de la inversión.

Si comparamos el binomio rentabilidad-riesgo de una cartera tradicional, frente a otra que incluye inversiones alternativas ilíquidas vemos claramente una mejora del *Ratio de Sharpe* para el conjunto de la inversión. Tanto si tenemos en cuenta volatilidad histórica, como si ajustamos por volatilidad económica, una *proxy* de la volatilidad real. Y es que la inversión alternativa ilíquida, frente a la tradicional, cuenta con valores liquidativos trimestrales o semestrales, no diarios, lo que hace necesario realizar este ajuste para hacer una evaluación correcta de su contribución a las carteras.

MÁS ALLÁ DE UN ENTORNO DE TIPOS CERO O NEGATIVOS

Ahora bien, parece que el periodo de tipos cero toca a su fin de la mano de una inflación elevada y persistente que obliga a los principales Bancos Centrales a implementar una política monetaria mucho más agresiva. ¿Estamos asistiendo entonces al ocaso del crecimiento del patrimonio bajo gestión en inversión alternativa ilíquida? Rotundamente no. Y es que existen varios factores que permitirán a este tipo de inversión no sólo mantenerse en los niveles actuales, sino crecer.

La democratización de la inversión En mercados privados

 → Es uno de los temas sobre los que están corriendo ríos de tinta en la prensa económica especializada en los últimos meses. ¿A qué nos referimos cuando hablamos de democratización de la inversión en Mercados Privados?

→ Por un parte, tal como hemos señalado, existe una creciente demanda entre los inversores de incluir activos distintos a los tradicionales al objeto de diversificar y aumentar la des correlación de los componentes de sus carteras. Lo que, en parte, se ha ido traduciendo en una flexibilización de la regulación que determina quienes pueden ser tenedores de activos alternativos ilíquidos. A esta flexibilización, también ha contribuido el hecho

de que muchos gobiernos están reconociendo que el capital privado desempeña un importante papel en el crecimiento económico y la creación de empleo.

→ Por otra, la tecnología merece mención destacada en este proceso, por su capacidad de derribar ciertas barreras de entrada. Así, por ejemplo, existen plataformas que permiten a los emprendedores ofrecer sus ideas y sus empresas emergentes a inversores privados para captar “capital semilla”, con importes de entrada reducidos. Lo que convierte a un inversor minorista en un proveedor de capital para la economía.

→ No obstante, no hay que olvidar que estamos

hablando de acceder a mercados poco conocidos por dicho inversor minorista, que presentan además una serie de peculiaridades y de riesgos que debería conocer antes de seguir adentrándose en esta aventura. Mercados que cuentan con el atractivo de rentabilidades, por lo general, mayores a las esperadas al invertir únicamente en activos tradicionales, que, en ocasiones, nublan la capacidad de decidir con perspectiva.

→ Y aunque las portadas centran nuestra atención únicamente en la reducción del importe mínimo de entrada. Concretamente en España, nos encontrábamos ya a finales de 2021 con grandes titulares que hacían alusión a que el Ministerio de Asuntos Económicos

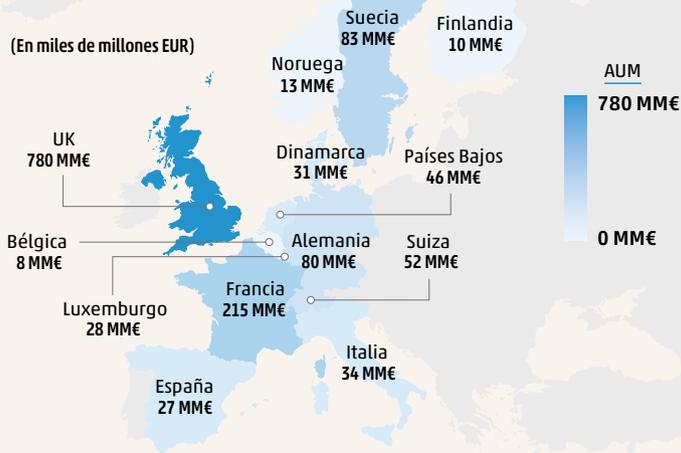
estaba preparando la rebaja del umbral mínimo de entrada en los Fondos de Capital Riesgo (FCR) de 100.000€ a 10.000€, lo que, en principios, parece permitir a los pequeños inversores acceder a este tipo de productos. Ha de tenerse presente que la reducción del ticket de entrada irá en su caso acompañada -ya que todavía no se ha hecho efectiva- de las medidas de seguridad necesarias para que la experiencia del cliente sea satisfactoria. Y es que se deberán cumplir una serie de requisitos determinados en la norma que tienen que ver con el porcentaje que supone dicha inversión sobre el total de su patrimonio y cartera y/o similares. Democratización en los términos comentado, sí. Con orden, formación e información. •

El primero, su poder de diversificación. Tomemos como ejemplo la inversión en Capital Riesgo, aquella que nos permite acceder a empresas no cotizadas. Resulta que este universo es mucho mayor que el de las empresas cotizadas y no sólo eso, si tomamos como muestra el mercado estadounidense, vemos como en los últimos años el censo total de empresas cotizadas se ha reducido a la mitad. ¿Estamos realmente dispuestos a perder esta oportunidad?

El segundo, la regulación. Mención especial merece aquí la inversión en Deuda Privada. Basilea III, el marco regulador internacional para los bancos, incrementó los requerimientos mínimos de capital para el sector. Lo que, entre otros, se tradujo en una reducción del flujo de préstamos a empresas. Y ¿quién ha llenado este vacío? Las empresas no bancarias especializadas en otorgar financiación, especialmente a compañías de pequeño y mediano tamaño, adaptada a

sus necesidades particulares y las características de la operación, que además se otorgan en plazos muy razonables. Eso sí, incorporan a cambio medidas que persiguen aseguren el pago de la deuda en el plazo y forma convenidos. Y por último, ¿cuál es el concepto económico más comentado en 2022? Efectivamente, la inflación, y la búsqueda de protección frente a la misma. Y he aquí que los activos reales pueden ser parte de la solución. ***

La inversión en Mercados Privados en Europa de un vistazo



Fuente: Preqin Markets In Focus: Alternative Assets In Europe de febrero de 2022.

*** Las infraestructuras cubren servicios esenciales como la luz, el agua, la electricidad, el gas, las comunicaciones. Servicios que conectan la sociedad y facilitan su comportamiento ordenado. Estos sectores con monopolios naturales, altamente regulados, con altas barreras de entrada y contratos de larga duración.

Inmobiliario bien para alquilar, bien para vender. ¿Quién no ha pensado alguna vez en la inversión "en ladrillo" como opción? Mejor si lo hacemos de la mano de expertos capaces de seleccionar los activos mejor valorados tanto por su uso como por su localización.

A TENER EN CUENTA

No es este un mundo de fácil acceso. En muchas ocasiones los importes mínimos de entrada son muy elevados. Lo que resulta en que sólo unos cuantos inversores, normalmente institucionales o de altos patrimonios hayan podido participar.

LA INVERSIÓN ALTERNATIVA ILÍQUIDA TAMBIÉN PUEDE REALIZARSE SOBRE ACTIVOS REALES COMO ACTIVOS INMOBILIARIOS, INFRAESTRUCTURAS E INCLUSO RECURSOS NATURALES.

■ Si bien es cierto que el formato fondo de fondos ha permitido la entrada de otros clientes con participaciones más modestas, por ejemplo, de 100.000 €. Además:

■ Ayuda a combatir la importante dispersión de resultados de los gestores de mercados privados, seleccionando aquellos con mejor *track record*.

■ Permite invertir en distintas añadas. Como si hablásemos de vino, también ocurre que en activos alternativos ilíquidos las cosechas varían. Y tratándose de una inversión a largo plazo, ayuda tener una combinación con momentos de entrada diversos.

■ Contribuye a seleccionar las estrategias o la combinación de estrategias más adecuada para los diferentes entornos de mercado.

■ Y posibilita el acceso a distintas áreas geográficas que presentan divergencias en su evolución en Mercados Privados.

Igualmente, estamos asistiendo a lo que se ha dado en llamar la "Democratización de la Inversión en Mercados Privados".

No obstante, no hay que perder de vista que la complejidad de la inversión alternativa ilíquida requiere, bien tener unos ciertos conocimientos a nivel profesional o bien poder ajustarse a ciertos requisitos de inversión relacionados con restricciones respecto del patrimonio total del partícipe y del invertido en su cartera.

ARRAIGO DISPAR

Si tomamos nuestro continente como muestra a analizar, podemos observar que Reino Unido es el país con mayor tradición de inversión en

Mercados Privados, seguido por Francia y Alemania y Suecia, compartiendo la tercera posición.

Por lo que respecta a España,

2021 fue un año destacado. Por un lado, proliferaron las peticiones de gestoras españolas para ampliar su actividad, con el propósito de incluir la gestión y comercialización de vehículos alternativos ilíquidos.

■ En 10 casos la solicitud a CNMV se refiere a poder gestionar, administrar y comercializar fondos de inversión libre (FOFIL) o Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IICIL).

■ En 8 casos la solicitud de las gestoras ha sido para poder gestionar y comercializar Fondos de Capital Riesgo (FCR) y Sociedades de Capital Riesgo (SCR).

Y por otro, cerramos un ejercicio récord de lanzamiento de nuevos fondos de capital riesgo (FCR), casi 50 nuevos, frente a los 30 de 2020. El actual ejercicio parece seguir la estela de 2021 lanzando propuestas de inversión de distintos colores. Desde la tradicionalmente más contratada, como es el Capital Riesgo, hasta otras más nichos, ligadas a agricultura o silvicultura y la sostenibilidad. Creando así un interesante abanico de oportunidades capaces de complementarse entre sí. Además, mientras la industria espera la aprobación de la bajada del IMI de los FCR de 100.000€ a 10.000€, hemos visto aparecer, en línea con la voluntad de democratizar la inversión alternativa ilíquida, soluciones que permiten compromisos de 25.000€ bien con la carcasa de *Unit Link* o bien con la de *ELFTI* o *FILPE* (Fondo Europeo de Inversión a Largo Plazo). Es este por tanto un mercado en crecimiento. ●



¿Cuál es la salud del private equity en España tras la pandemia?

Sin duda, una magnífica salud. Así lo indican los datos, en el 2021, el sector incrementó los recursos gestionados en 3.000 millones de euros, un 40% más que los recursos conseguidos en el año 2020. Por otro lado, en el 2021, se ha logrado el récord en operaciones realizadas, 933, y el volumen de inversión del sector ha sido de 7.500 millones de euros. Este importe supone el segundo mejor registro histórico en términos de volumen de inversión, solo por detrás de la cifra del 2019.

El sector está en clara expansión, el volumen de recursos gestionados está cerca de los 40.000 millones de euros, se ha incrementado en más de un 50% en los últimos años 5 años.

¿Es propicio para este tipo de inversión un escenario de alta inflación y de inestabilidad geopolítica como el que vivimos?

La inversión en el capital de empresas intenta protegerse de la inflación, mediante la gestión de la cuenta de explotación de las empresas participadas. Respecto a la inestabilidad geopolítica que suele provocar altas volatilidades en las carteras, la ventaja del private equity es que realiza inversiones no cotizadas a largo plazo y, por tanto, no están sujetas a sobrerreacciones de los mercados cotizados ni a sus oscilaciones constantes de precios.

¿Hacia que sectores se dirige en España los fondos captados por el private equity?

El objetivo del private equity es obtener rentabilidades atractivas invirtiendo en el capital de empresas no cotizadas, siendo todos los sectores susceptibles de ser objetivo de interés. Dicho esto, podríamos destacar dos tipos de fondos:



MARIO SANS

[CONSEJERO DELEGADO DE INTEGRAL CAPITAL]

“El private equity europeo acumula rentabilidades medias anuales siempre positivas durante los últimos 30 años.”

los fondos de middle market, que invierten en empresas de tamaño medio en sectores maduros que requieren capital para desarrollar sus planes de crecimiento; y los fondos de Venture Capital, que invierten en empresas en fases iniciales con un componente tecnológico relevante.

¿Cuál es el perfil de empresa que ofrece ahora mejores oportunidades?

Hay fondos especializados en sectores y/o en fases de desarrollo empresarial que son capaces de encontrar buenas oportunidades en su área de actividad, sea cual sea esta. Aun así, podríamos destacar dos tipos de empresas que pueden ser especialmente atractivas: las start ups de base tecnológica con altas expectativas de crecimiento y las empresas con proyectos relacionados, de una u otra manera, con una economía sostenible, que tienen un interesante potencial en los próximos años.

¿Cuáles son los principales argumentos que un asesor financiero podría utilizar para animar a sus clientes a entrar en este tipo de inversiones?

Los argumentos son varios, en primer lugar, destacaría la rentabilidad histórica acumulada por el sector. Por ejemplo, el private equity europeo acumula rentabilidades medias anuales siempre positivas durante los últimos 30 años.

Otros atractivos que presenta la inversión en private equity son la reducción de la volatilidad de la cartera y la disminución de la correlación con el mercado de esta.

Por último, otro de las virtudes a destacar del private equity es el impacto social positivo en la economía, el tejido empresarial y el empleo. Cabe destacar que, actualmente, unas 3.500 empresas se financian a través del capital privado en España, generando cerca de 500.000 empleos. ●

Fuente de diversificación, rentabilidad y sostenibilidad

Una asignación estratégica a los activos privados permite ampliar las fuentes de rentabilidad, añadir diversificación y proporcionar protección contra el aumento de la inflación. El avance de la tecnología facilita la accesibilidad a este tipo de producto. Por **Carla Bergareche**.*

Directora general para España y Portugal de **Schroders.*

La demanda de activos privados, tanto por parte de inversores institucionales como privados, va en aumento. A la actual incertidumbre macro y geopolítica que rodea a los mercados hay que añadirle el problema de las bajas rentabilidades de los activos tradicionales, que es improbable que desaparezca a corto o medio plazo, incluso con los tipos de interés saliendo de territorio negativo. Ante este escenario, todos los inversores tendrán que considerar la diversificación de las fuentes de rentabilidad más allá de

los mercados tradicionales. En este sentido, el mundo de los activos privados ofrece una gran variedad de herramientas.

En el pasado, los activos privados sólo eran accesibles para los grandes inversores institucionales, pero eso está cambiando. La democratización de este mercado ya es una realidad. Ante un notable incremento de la demanda, la oferta está respondiendo. En los próximos cinco años, se espera que el mayor impulsor de la demanda de activos privados sean los individuos de alto

patrimonio y hay que dar respuesta a esta creciente necesidad.

Muchos de los grandes gestores de activos privados están desarrollando productos más accesibles para superar las dificultades que planteaba el acceso a los activos privados en el pasado, como la tediosa búsqueda de operaciones o las complejas estructuras. Ahora, los inversores disponen de opciones más accesibles, que van desde el *private equity* (capital privado) hasta la deuda privada, pasando por el sector inmobiliario y las





infraestructuras, y desde las inversiones alineadas con la ESG, hasta aquellas con un objetivo de sostenibilidad o impacto.

También las estructuras de fondos utilizadas para acceder a los activos privados están evolucionando y la regulación sobre quién puede comprar este tipo de activos ha empezado a relajarse. Además,

simultáneamente la tecnología está rompiendo algunas de las barreras de la iliquidez. Así pues, las estructuras de fondos utilizadas para acceder a los activos privados pueden agruparse actualmente en dos categorías: abiertos o cerrados. Y, a su vez, estos se dividen en tres grados de liquidez: líquido, semilíquido o ilíquido.

Hay que destacar que la

innovación en los fondos abiertos semilíquidos, especialmente para clases de activos como el *private equity*, el crédito privado y el sector inmobiliario, ha progresado rápidamente. Estos fondos tienen ciclos de suscripción y reembolso mensuales o trimestrales, mientras que la liquidez procede de dos fuentes, las suscripciones y reembolsos de los inversores y las distribuciones de las inversiones. En este sentido, la construcción de la cartera proporciona la primera línea de defensa en cuanto

a liquidez. Una cartera bien construida, diversificada por geografía, sector, tipo y años, puede crear un nivel de "liquidez natural" que sea regular y consistente. Como segunda línea de defensa, los fondos semilíquidos suelen utilizar herramientas como mantener porcentajes de liquidez más altos en cartera e incluir límites de reembolso o la posibilidad de suspender las suscripciones y los reembolsos para que el gestor pueda controlar mejor la liquidez dentro del fondo. Al utilizar estas herramientas de



LAS ESTRUCTURAS DE FONDOS Y LA REGULACIÓN PARA ACCEDER A LOS ACTIVOS PRIVADOS ESTÁN EVOLUCIONANDO, A LA VEZ QUE LA TECNOLOGÍA ESTÁ ROMPIENDO ALGUNAS DE LAS BARRERAS DE ILIQUIDEZ.

*** liquidez, se ayuda a moderar el comportamiento de los inversores en caso de eventos de estrés del mercado, haciendo menos probable que salgan impulsivamente.

Existen también en algunos países, como en Reino Unido, estructuras como los fondos cotizados cerrados -más conocidos como *investment trusts* - que ofrecen a los inversores privados un medio eficaz para invertir en una cartera privada conservando la flexibilidad que le otorga el cotizar.

Otra área de crecimiento en los últimos años ha sido una serie de nuevos lanzamientos de plataformas digitales que ofrecen a los inversores privados acceso a una amplia variedad de estrategias de activos privados a través de fondos *feeder*. Gracias a la tecnología, se han reducido gran parte de los costes iniciales y la complejidad de la oferta de estos fondos subordinados. Estas nuevas estructuras de fondos cerrados están diseñadas para dar acceso a estas estrategias con unos importes mínimos de suscripción y, de esta manera, poder llegar a un mayor universo de inversores.

LA CONTRIBUCIÓN DE LA TECNOLOGÍA

El avance tecnológico ha hecho posible el desarrollo de nuevas plataformas que permiten a los emprendedores captar capital de inversores iniciales más allá de sus amigos y familiares. Entre las plataformas basadas en Internet se encuentran Seedrs (Reino Unido), SeedInvest (Estados Unidos) e investiere.ch (Suiza). Los emprendedores

pueden presentar sus ideas y start-ups a inversores privados que pueden elegir la cantidad a invertir desde cantidades pequeñas, como 500 dólares. En el sector inmobiliario se aplican conceptos similares.

El concepto también se ha extendido al crédito privado, tradicionalmente dominio exclusivo de bancos y prestamistas especializados. En el crédito privado, la democratización se conoce como *peer-to-peer lending*. Los inversores privados pueden optar por conceder préstamos a particulares o empresas a cambio de una rentabilidad superior a la que se obtendrían a través de las cuentas de ahorro tradicionales o los títulos de renta fija.

La tecnología también ha abierto el acceso a los activos privados a través de nuevos canales de distribución y comunicación. El registro de nuevos inversores se ha

LOS ACTIVOS PRIVADOS 4.0 INCLUYEN UN MAYOR ENFOQUE EN LAS INVERSIONES DE IMPACTO Y LA ACELERACIÓN DE SU DEMOCRATIZACIÓN.

automatizado, lo que reduce tiempo y costes. Del mismo modo, la presentación de informes puede digitalizarse, lo que ayuda a reducir el coste para los gestores de inversiones, haciéndolo más económico para pequeñas cantidades de suscripción.

También nos entusiasma la perspectiva de nuevas innovaciones que contribuyan a la apertura de los activos privados. Por ejemplo, la *tokenización* puede abrir nuevas vías para que los inversores accedan a los activos privados sin algunas de las restricciones que, a veces, pueden aplicar las estructuras de los fondos. Al poder proporcionar a los inversores un derecho de propiedad digital sobre un activo utilizando la tecnología *blockchain*, el coste para el inversor se reduce significativamente. Del mismo modo, también se

Prima de iliquidez y prima de complejidad

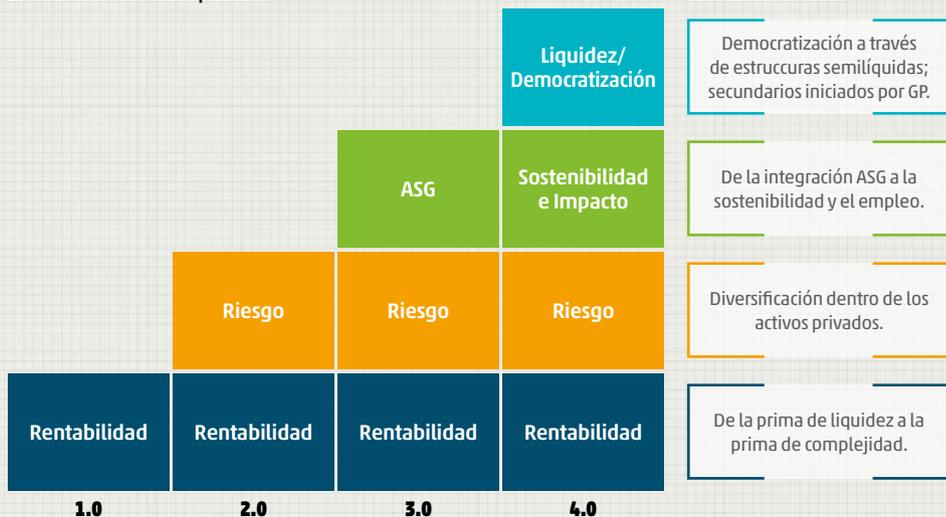
→ La prima de iliquidez ha estado presente durante mucho tiempo en las conversaciones sobre la rentabilidad de los activos privados. Pero, a medida que el mercado crece y evoluciona, también la forma en que se generan los beneficios está cambiando. Así pues, debido a que la captación de fondos está por encima de su tendencia a largo plazo para algunas estrategias de activos

privados, la tradicional prima de iliquidez, por la que los inversores son recompensados por bloquear su capital, se encuentra bajo presión. En cambio, la prima de complejidad está ganando importancia. → Esta prima se obtiene del exceso de rentabilidad que puede captarse en los activos privados cuando se dan dos factores. → En primer lugar, se produce una situación especialmente compleja en términos de acceso,

riesgos y oportunidades. En segundo lugar, se despliegan habilidades poco comunes para buscar, seleccionar y negociar, desarrollar y salir de la inversión. La prima de complejidad puede captarse a lo largo del proceso de inversión, desde la obtención hasta la transformación y la salida de una inversión. La captación de la prima de complejidad durante la fase de transformación depende de las capacidades operativas del gestor del fondo y del equipo de gestión del activo subyacente. •

Activos privados

Evolución de los activos privados



Fuente: Schroders Capital, solo con fines ilustrativos.

abre una mayor flexibilidad en lo que respecta a la liquidez.

“ACTIVOS PRIVADOS 4.0”: LA SOSTENIBILIDAD LLEGA AL MERCADO

La pandemia ha acelerado la evolución de los mercados privados hacia lo que denominamos “Activos privados 4.0”. Este término se refiere a la próxima era de estos productos, que incluye un mayor enfoque en las inversiones de impacto y la aceleración de su democratización.

Los mercados privados tienen un importante papel que desempeñar en materia de ESG, debido a su horizonte de inversión a largo plazo y a su fuerte influencia en los activos subyacentes (y a menudo el control mayoritario de los mismos). Las diferentes clases de activos privados -en particular debido a la enorme influencia de los activos reales como los activos inmobiliarios y las infraestructuras- tienen

un inmenso poder para lograr un cambio positivo.

También cabe destacar un nuevo impulso hacia la generación de un impacto que se pueda cuantificar. Ahora, la dimensión del impacto de las inversiones se integra más ampliamente y se mide de forma más coherente. Además, las nuevas opciones de liquidez (incluidas las estructuras semilíquidas de larga duración) impulsan una democratización continua de los activos privados y proporcionan a nuevos grupos de inversores el acceso. Por ello, su democratización también contribuirá positivamente a impulsar la sostenibilidad dentro de esta clase de productos.

EVOLUCIÓN FUTURA DEL MERCADO DE ACTIVOS PRIVADOS

En los próximos años, parece asegurada una mayor democratización de los activos privados que deberá ir de

la mano de una adecuada protección del inversor. También, que el ritmo de esta progresión siga siendo el mismo vendrá determinado por factores macroeconómicos y por la evolución del entorno normativo. Pero, estamos convencidos de que el acceso y la liquidez seguirán evolucionando y apoyando una mayor apertura.

Curiosamente, esto también conduce a una situación en la que la distinción entre los activos privados y los valores cotizados se hace menos pronunciada y el estatus de la propiedad es un factor menos importante en la estrategia de inversión. Ya estamos viendo esta evolución en paralelo al crecimiento de los fondos público-privados. En definitiva, todo esto creará nuevas oportunidades para los intermediarios y para los inversores que busquen diversificarse a través y dentro del mercado de activos privados. ●

La regulación, fundamental para facilitar el acceso

→ Aunque la regulación sigue planteando algunos retos a la democratización de los activos privados, se están haciendo avances, pues muchos gobiernos reconocen el creciente papel del capital de origen privado para el crecimiento económico y la creación de empleo. Cada vez se hace más hincapié en la actualización de los marcos normativos para conseguir tanto proteger al inversor como facilitar el acceso y garantizar que los inversores minoristas no se vean privados de los mayores retornos que, históricamente, han generado las inversiones privadas.

→ Entre los ejemplos de nueva regulación en Europa se encuentra el Fondo Europeo de Inversión a Largo Plazo (“ELTIF”). Esta estructura proporciona un medio regulado para que los inversores minoristas sofisticados accedan a las inversiones en activos privados.

→ Sin embargo, el ritmo de innovación que está proporcionando la tecnología ha llevado a situaciones en las que es difícil que las directrices reguladoras se apliquen con el propósito que tenían originalmente. Se trata de un delicado equilibrio que los reguladores deben navegar para abrir el acceso y, al mismo tiempo, garantizar que se mantenga su función principal de proteger a los inversores. •



La opción long/short para Inversores en alternativos

La incertidumbre que perciben los inversores da a los alternativos líquidos una mayor relevancia en la cartera. Y dentro de esta opción, una estrategia de posiciones largas/cortas en renta variable busca una rentabilidad positiva y constante a lo largo del tiempo sin pretender competir con la rentabilidad de los fondos tradicionales. Por **Luke Newman**.*

**Gestor de carteras de Retorno Absoluto de Janus Henderson.*

Desde el inicio del Covid-19, el miedo y la esperanza se han convertido en poderosos factores para los inversores, a su vez atenazados por el pánico sobre la salud de la economía mundial y el optimismo de que los gobiernos y los bancos centrales hubieran hecho lo suficiente para reactivar el crecimiento.

En lo que va de 2022, el miedo ha vuelto a incrementarse ante el endurecimiento, cada vez mayor, de las políticas monetarias de los bancos centrales, liderados por la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), y los claros signos de deterioro del crecimiento mundial. Por ello, el papel de los alternativos líquidos en una cartera diversificada cobra especial relevancia en este contexto de incertidumbre con una mayor volatilidad y correlación entre los activos tradicionales (renta variable y renta fija).

Además, y como es lógico, la batería de sanciones contra Rusia como respuesta a la invasión de Ucrania ha agravado las presiones inflacionistas existentes. Por otra parte, algunos de estos efectos se han agudizado por los confinamientos provocados por la pandemia en China y los persistentes problemas de la cadena de suministro.

DE LA RELAJACIÓN AL ENDURECIMIENTO

La Fed ha seguido endureciendo su postura contra la subida de los precios, anunciando en mayo

la mayor subida de su tipo de interés oficial en más de dos décadas (un aumento del 0,5%), tras subirlos un 0,25% en febrero, con la expectativa de varias subidas más en 2022.

Mientras que la inflación persistente o al alza puede suponer un verdadero problema para las empresas que tienen capacidad limitada para reducir costes, las empresas con poder de fijación de precios (la capacidad de repercutir a los clientes los precios de producción más altos) pueden ofrecer una protección implícita contra la inflación. El problema es que muchas empresas son muy sensibles a las hipótesis de subidas de tipos de interés, puesto que las oportunidades de crecimiento de los beneficios son menores. Hemos visto que las acciones estadounidenses se han visto sometidas a grandes tensiones en la primera parte de 2022, pues los débiles beneficios han reflejado

ESTAS ESTRATEGIAS DE RENTA VARIABLE, ORIENTADAS AL "RETORNO ABSOLUTO", TRATAN DE EXPLOTAR LAS INEFICIENCIAS DEL MERCADO.

las perspectivas sobre la ralentización del crecimiento mundial y la creciente incertidumbre geopolítica (gráfico 1).

El mercado de renta variable estadounidense ha quedado muy rezagado con respecto al europeo, ya que los inversores han intentado calcular la presión sobre los ingresos de las empresas por el mayor coste de la vida de los consumidores. El impacto en Europa y Latinoamérica ha sido el aumento de los precios, lo que ha provocado una menor demanda en términos de gasto discrecional de los consumidores.

Dentro de las opciones de inversiones alternativas que podrían ser una apuesta atractiva para los inversores que tratan de diversificar sus carteras con una mayor variedad de fuentes potenciales de alfa, las estrategias *long/short* de renta variable orientadas al «retorno absoluto» se centran en explotar las ineficiencias del mercado para generar retornos absolutos (es decir, superiores a cero) en diversos tipos de entornos. Si se gestionan bien, pueden ofrecer un enfoque de inversión coherente y sensible al riesgo, en lugar de perseguir las subidas del mercado y sufrir las consecuencias de una exposición excesiva durante periodos de mayor volatilidad del mercado.

La volatilidad volvió al mercado a principios de 2022, con el aumento de las presiones inflacionistas, las subidas de los tipos de interés y la creciente incertidumbre geopolítica, que

¿Son una solución los alternativos líquidos?



→ Las compras de grandes cantidades de deuda pública (y otros activos)

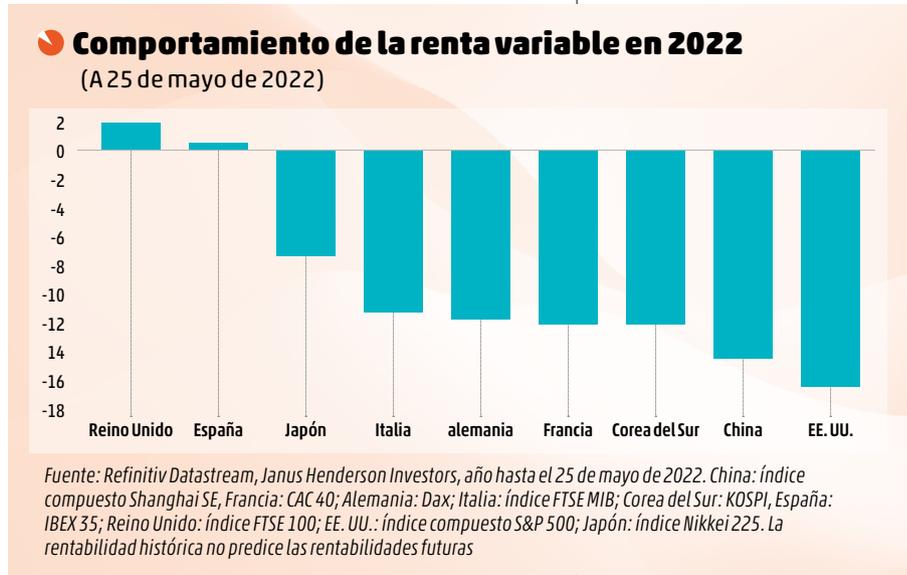
orientadas a estimular la actividad económica durante la pandemia se han traducido en una considerable expansión de los balances de los principales bancos centrales del mundo.

→ Los bancos centrales afrontan ahora la delicada tarea de retirar las medidas de estímulo sin provocar una nueva crisis. La Reserva Federal estadounidense fue el primer gran banco central en intervenir, poniendo fin a sus compras mensuales de bonos por valor de 120.000 millones de dólares en el primer trimestre de 2022. •

*** comprensiblemente plantearon dudas acerca de las valoraciones. Esto ha provocado un interés cada vez mayor en las estrategias alternativas, ya que los inversores tratan de gestionar mejor el riesgo en sus carteras.

¿DEBEN LOS INVERSORES BUSCAR RETORNOS ABSOLUTOS?

El objetivo de elegir una asignación a renta variable *long/short* en inversiones alternativas es buscar una rentabilidad positiva y constante a lo largo del tiempo, con factores de rentabilidad diferenciados del mercado de renta variable subyacente. Estas estrategias no están diseñadas para competir con la rentabilidad de los fondos *long-only* (acciones mantenidas específicamente para beneficiarse de una revalorización lo largo del tiempo) en un mercado fuertemente alcista, pero deberían fijarse como objetivo ofrecer un menor

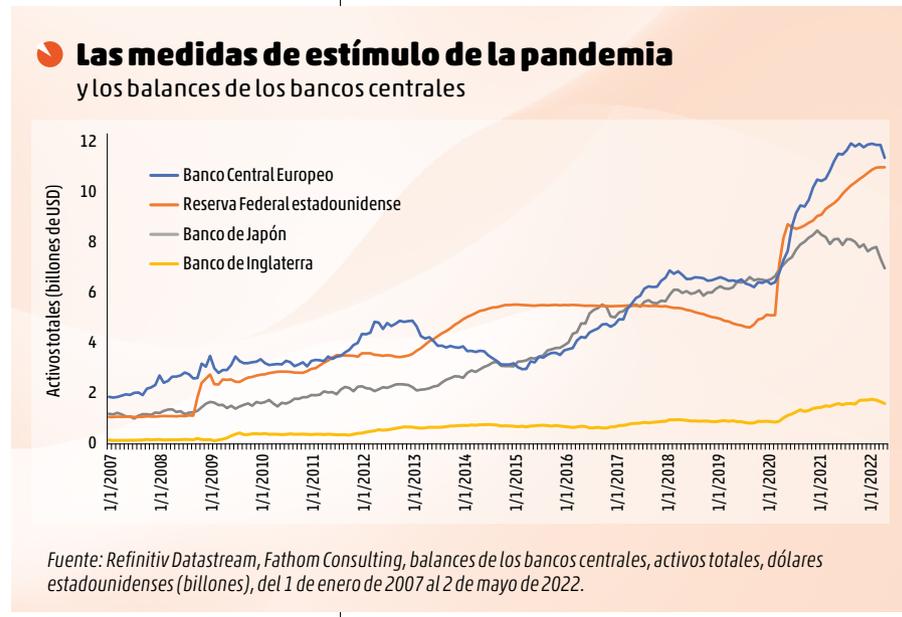


nivel de volatilidad durante las fases de incertidumbre del mercado.

Una estrategia flexible de posiciones largas/cortas (*long/short*), que utilice una exposición dinámica neta y bruta, debería resultar tan cómoda en los ciclos de mercado bajistas como en los alcistas, pues un componente de posiciones cortas es capaz de funcionar como centro de beneficios tanto como herramienta de cobertura. Toda inversión

ESTAS ESTRATEGIAS, NO DISEÑADAS PARA COMPETIR CON LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS TRADICIONALES, PUEDEN OFRECER UN MENOR NIVEL DE VOLATILIDAD EN MOMENTOS DE INCERTIDUMBRE.

debe realizarse teniendo en cuenta el riesgo bajista. Si se gestionan correctamente, estas estrategias deberían ayudar a reducir el riesgo para el capital durante las fases iniciales de incertidumbre macroeconómica, para luego pasar a una posición que permita capitalizar el posterior repunte del mercado, o las variaciones de rentabilidad entre distintos segmentos del mercado.



LA DISPERSIÓN DE PRECIOS REPRESENTA LA OPORTUNIDAD

Más allá de las noticias actuales, seguimos viendo un nivel razonable de dispersión de precios entre los valores, lo que ofrece oportunidades para obtener una rentabilidad positiva de la inversión tanto el componente largo como en el corto.

En el componente largo, cabe esperar que las empresas más defensivas, capaces de aumentar sus ingresos en un entorno

económico debilitado, resistan mejor que otras. Las características que buscaríamos son casos de crecimiento estructural; empresas con la capacidad de repercutir los precios de producción más altos a los clientes, o aquellas con balances sólidos, dado que los mercados de crédito tienen problemas con paso de la expansión cuantitativa al endurecimiento cuantitativo. Como siempre, el precio es importante: buscamos valoraciones que tengan en cuenta una tasa de descuento mayor que la observada durante gran parte de la última década, lo que ofrece alguna perspectiva de subida absoluta. El mercado británico sigue pareciendo barato en términos absolutos, con algunas oportunidades atractivas en el componente largo.

Desde el punto de vista táctico, las posiciones cortas expuestas al consumo en sectores como el comercio minorista parecen haber descontado ya gran parte de la presión a la que probablemente se enfrentarán los consumidores en los meses venideros. Los valores tecnológicos de rápido crecimiento se beneficiaron considerablemente de la recuperación de la confianza tras la caída inicial provocada por el Covid-19 en febrero y marzo de 2020, ya que los inversores volvieron a invertir en el mercado. Pero ahora, las hipótesis de valoraciones potencialmente infladas asociadas a las acciones tecnológicas llevan lógicamente a pensar que el sector ofrece oportunidades para invertir en corto. A pesar de la rentabilidad relativa

inferior de las acciones estadounidenses en lo que va de 2022, los excesos de valoración parecen más extremos, y las medidas directas de estímulo fiscal que se tradujeron en un poder adquisitivo adicional para las familias parecen haber saturado, en nuestra opinión, la demanda de ciertos bienes en el ámbito del gasto discrecional.

LA INFLACIÓN, UN MECANISMO DE AUTOCORRECCIÓN

En la actualidad, hay muchas incógnitas, ya que el Covid-19 sigue afectando a las economías y a las cadenas de suministro, y el conflicto en Ucrania se suma a las presiones inflacionistas (sobre todo, por lo que respecta a la energía y a los alimentos). Las expectativas de crecimiento

han disminuido y existe el riesgo de que los bancos centrales tomen decisiones sobre los tipos de interés demasiado contundentes, lo que aumentaría el riesgo de recesión. Si esto se cumple, las estrategias *long/short* disponen de herramientas capaces de generar una rentabilidad para los inversores a lo largo del ciclo de mercado, con independencia de los beneficios empresariales. En ese entorno, el énfasis recaerá directamente en la selección de valores a nivel táctico y principal, condiciones que consideramos muy adecuadas para la inversión *long/short* en renta variable basada en un análisis e investigación a fondo de las empresas. La incertidumbre trae oportunidades para aquellas estrategias de inversión capaces de combinar posiciones del mercado tanto largas como cortas y creemos que puede encontrarse valor real tanto en términos relativos como absolutos. Una asignación a estrategias *long/short* (retorno absoluto) también puede contribuir de forma útil a mejorar la diversificación para los inversores. La posibilidad de participar de la fuerte revalorización del mercado bursátil o de centrarse en la conservación del capital (reduciendo el impacto de la incertidumbre del mercado bursátil) podría ser algo a considerar por los inversores interesados en una trayectoria menos volátil en tiempos de mayor incertidumbre. ●

La difícil definición del activo alternativo

Por Redacción



→ **Al igual que ocurre con otros activos, como aquellos que siguen criterios ESG, la definición de los alternativos no es fácil y supone también una de las dificultades para que accedan a ellos muchos inversores. No existe una definición consensuada sobre este tipo de activo. Unos optan por definirlos por exclusión,**

considerando que puede definirse a los activos alternativos como todo aquello que salga del universo de activos tradicionales. Para otros, la definición es más compleja y deberían considerarse aquellos activos que tuvieran estas tres características: baja correlación o poder de diversificación frente a los activos tradicionales;

menor liquidez, ya que suelen negociarse a través de transacciones privadas y sin mercados organizados; menor conocimiento por parte del inversor, lo que precisaría de un estudio más completo de sus características y su funcionamiento.

→ **El problema de definición y la falta de conocimiento se une a las otras**

dos barreras tradicionales que tienen los activos alternativos para el pequeño inversor: la liquidez y los mínimos de inversión. Algunas gestoras de fondos están dando ya soluciones para resolver o, al menos, aliviar, estos problemas y facilitar con ello la entrada en los activos alternativos de pequeños inversores. •



Las estrategias de retorno absoluto en condiciones de mercado inciertas

El autor, responsable de Inversiones Alternativas de Renta Fija, explica cómo se adaptan las estrategias de retorno absoluto a los periodos de volatilidad en los mercados y examina las herramientas que utilizan para lograrlo. Por **Mark Nash**.*

**Responsable de <Inversiones Alternativas de Renta Fija en Jupiter Asset.*

L

a diversificación importa. Muchos inversores saben que no es sensato jugárselo todo a una carta. Este antiguo dicho ha cobrado una mayor relevancia debido a la reciente volatilidad que hemos visto en los mercados en 2022. Uno de los aspectos más importantes cuando pensamos en

la diversificación eficaz es garantizar que las rentabilidades no guarden correlación con las del conjunto de mercado. Eso puede conseguirse a través de la inversión en una amplia gama de activos, desde las estrategias de retorno absoluto hasta el oro y la plata.

Se podría afirmar que la era posterior a la crisis financiera estuvo marcada por bajas tasas de crecimiento e inflación, debido a los errores de las autoridades. El poder de los bancos centrales en ese entorno resultó ser muy favorable para los activos financieros. En ese mundo de rendimientos a la baja



y volatilidad reducida, la evolución económica fue deficiente, ya que la liquidez de los bancos centrales fluyó directamente hacia los activos financieros en lugar de hacia el crecimiento real, creando una brecha de riqueza cada vez mayor. Ahora nos encontramos en un entorno económico completamente diferente que se caracteriza por la elevada inflación, la volatilidad de los mercados y la lejana posibilidad de una recesión. Esta situación se ha agravado con la guerra en Ucrania, las alteraciones de la cadena de suministro y la supresión de los estímulos por parte de los bancos centrales.

LA RECESIÓN EN EE. UU. SIGUE SIENDO IMPROBABLE

Aunque a algunos inversores les inquieta la posibilidad de recesión en EE. UU., la realidad es que el país nunca ha entrado en recesión con tipos reales en negativo.

SE PRECISAN ESTRATEGIAS CON CAPACIDAD PARA TOMAR POSICIONES CORTAS DIRECTAS O IR EN BUSCA DEL ATRACTIVO RELATIVO Y LA FLEXIBILIDAD PARA INVERTIR EN TODO EL UNIVERSO DE INVERSIÓN.

Los tipos reales han subido, pero siguen estando cerca de cero y el mercado laboral de EE. UU. está enormemente tensionado, lo que hace que la perspectiva de recesión parezca lejana en el mejor de los casos, al menos hasta que los tipos de interés aumenten significativamente. La recesión por la que muchos abogan es una forma errónea de ver las cosas, dado que el mundo ha evolucionado. La fuerte recuperación y los cambios estructurales han generado inflación junto con focos de crecimiento débil. No obstante, son tipos de interés elevados, y no bajos, los que se necesitan en esta fase de transición en la economía mundial si se quiere hacer frente a esta oleada inflacionista.

Este entorno reflacionista beneficiará a la economía mundial, pero será perjudicial para los mercados de renta fija. Un mayor crecimiento e inflación provocarán un aumento de los rendimientos y, por lo tanto, será necesario un enfoque más centrado en las rentabilidades absolutas para conseguir ganancias en el área de renta fija. Se precisarán estrategias con la capacidad para tomar posiciones cortas directas o ir en busca del atractivo relativo y la flexibilidad para invertir en todo el universo de inversión para encontrar rentabilidades será fundamental.

CÓMO PUEDEN AYUDAR LAS ESTRATEGIAS DE RETORNO ABSOLUTO

Las estrategias de retorno absoluto generalmente tratan de conseguir rentabilidades positivas en todos los **☆☆☆**

Seguir la curva de rendimientos

→ Muchos inversores consideran el aplanamiento de la curva de los rendimientos nominales de los bonos como una señal de recesión, pero la curva de rendimientos reales, que sigue siendo ascendente, sugiere que los bancos centrales necesitan endurecer más sus políticas monetarias. Estamos muy atentos a la situación y los próximos meses serán cruciales, teniendo en cuenta el

agravamiento de las tensiones geopolíticas y la amenaza de encarecimiento de la energía. Como gestores de estrategias alternativas de renta fija, evaluar correctamente todos los entornos de mercado es fundamental para conseguir nuestro objetivo de mantener baja la volatilidad y generar rentabilidades. Durante los últimos cinco años, los rendimientos de los bonos han

experimentado importantes aumentos y descensos en un panorama macroeconómico volátil. En los últimos meses, el foco principal del mercado ha oscilado entre la escalada de la inflación y la recesión, lo que plantea desafíos. Creo que una estrategia de renta fija exclusivamente macroeconómica, con una exposición limitada a la deuda corporativa, es el planteamiento más conveniente para abordar dichos desafíos. •

*** entornos de mercado. No tienen índice de referencia, así que deberían evaluarse atendiendo a las competencias del gestor materializadas en las rentabilidades ajustadas al riesgo que obtiene. Eso engloba la cantidad de rentabilidad conseguida en función de la cantidad de riesgo empleado para conseguirla.

Su propósito es gestionar el ciclo por cuenta de los inversores y homogeneizar las rentabilidades a medida que avanza el ciclo, de ahí que destaquen en un mercado bajista, aunque puedan ser inferiores en un mercado alcista. A menudo incorporan técnicas de protección frente a caídas para alcanzar este objetivo clave. Suelen caracterizarse por una elevada flexibilidad y por hacer un uso óptimo de la diversificación, evitando las apuestas direccionales puras para tener una baja correlación con el conjunto de los mercados. Suelen ser carteras sin restricciones y utilizan profusamente los derivados para conseguirlo.

Una de las principales ventajas de una estrategia de retorno absoluto es que se trata de una herramienta de diversificación muy útil. Eso se debe a la falta de correlación de las rentabilidades, lo que significa que se adapta a todos los entornos de mercado. En general, los fondos de retorno absoluto se comportan mejor durante periodos de volatilidad en los mercados, ya que es cuando los desajustes de los precios entre varios activos son mayores. Desde comienzos de año se ha producido un notable aumento de la volatilidad, lo que supone una oportunidad ideal para que los fondos de retorno absoluto generen ganancias, mientras que los fondos más tradicionales pueden tener dificultades. Por ello, disponer de una exposición razonable a un fondo de retorno absoluto no solo reduce la volatilidad de una cartera, sino que puede ofrecer una estrategia de diversificación verdaderamente descorrelacionada.

Los fondos de retorno absoluto generalmente utilizan el análisis fundamental con enfoque *top-down* para

ALGUNAS ESTRATEGIAS DE RENTA FIJA DE RETORNO ABSOLUTO PODRÍAN UTILIZAR UN ANÁLISIS INTERNO CUANTITATIVO DE LOS PAÍSES PARA EVALUAR LOS RIESGOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (ESG)

caracterizar el entorno macroeconómico y definir un marco para su estrategia básica. Sin embargo, centrarse exclusivamente en un enfoque fundamental a la hora de invertir ya no basta para batir al índice en los mercados financieros modernos. El análisis macroeconómico *bottom-up*, que es un planteamiento más técnico que estudia la mecánica de cada mercado, está haciéndose más frecuente. A la vista del crecimiento del mercado durante la última década, a menudo los propios mercados pueden convertirse en protagonistas y ser los motores clave de las grandes clases de activos, con posibles implicaciones directas para los fundamentales económicos. Este factor ha sido determinante para poder batir al índice durante los últimos años.

HERRAMIENTAS DISPONIBLES PARA LOS GESTORES DE FONDOS DE RETORNO ABSOLUTO

En una estrategia de renta fija de retorno absoluto, el objetivo es configurar una cartera que posea características adecuadas en su exposición a la duración, las curvas de rendimientos, el riesgo crediticio, los países y las monedas. La estrategia debería emplear una cobertura completa mediante derivados para así poder conseguir rentabilidades positivas en un entorno de rendimientos al alza. El objetivo del proceso debería ser conseguir rentabilidades diversificadas en todo el espectro de la renta fija y las monedas y no depender de



un área concreta del mercado. Las estrategias tendrán diferentes grados de liquidez y volatilidad. Los horizontes de inversión tenderán a ser más cortos, ya que la estrategia se reinventa continuamente para adaptarse al próximo entorno macroeconómico y alcanzar sus objetivos de rentabilidad positiva.

Algunas estrategias de renta fija de retorno absoluto podrían utilizar un análisis interno cuantitativo de los países para evaluar los riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) dentro del área de deuda pública, y complementarlo con un trabajo cualitativo en torno a los principales emisores públicos como una capa adicional de análisis. De forma más general, quizás traten de excluir sectores y empresas que no salgan bien paradas en una evaluación rigurosa de las consideraciones ESG.

Durante los últimos años, el sector ha sufrido salidas de capitales, ya que la renta fija ha vivido en un mercado alcista y las estrategias *long-only* han dominado. A ello contribuyó la crisis financiera, ya que todas las economías sufrieron el golpe y la volatilidad macroeconómica se disparó, lo que resultó ser un entorno complicado para que los partícipes de fondos de renta fija de retorno absoluto encontraran rentabilidades diversificadas.

Sin embargo, el sector ha recuperado recientemente el interés, ya que el bajo nivel de los rendimientos y los diferenciales de la deuda corporativa está empujando a los inversores a buscar rentabilidades en otra parte.

Inflexión de la inflación



→ **Últimamente creo que el sentimiento en torno a China es demasiado pesimista. Las políticas de contención del COVID y la desaceleración de la demanda de consumo apuntan a que el crecimiento de China será ciertamente débil este año. Sin embargo, es posible que no lleguen a una recesión en la definición occidental de la palabra, y es difícil imaginar que el pesimismo en torno al crecimiento chino vaya a peor.**

→ **Si bien la desaceleración se deberá en gran medida a su política de Covid y nuestra expectativa es que no reviertan estas normas, existe la posibilidad de que a China le vaya ligeramente mejor de lo que se prevé actualmente. El crecimiento mundial recibiría un gran impulso si China redujera las restricciones, relajara las condiciones financieras y abriera su economía, y esto parece más un riesgo que un empeoramiento de la situación.**

→ **Preveo que la inflación disminuirá en la segunda mitad del año, ya que los bancos centrales están más centrados en subir los tipos reales que en el crecimiento. El efecto de base estadístico y el bajo crecimiento en China y Europa podrían contribuir a reducir las cifras de inflación general en los próximos meses, lo que podría desencadenar una recuperación de los activos de riesgo. No obstante, creo que la inflación resultará más persistente de lo que prevé el mercado, y podría permanecer por encima del objetivo a medida que nos adentremos en 2023. Por lo tanto, sobre esa base, vemos improbable una gran recuperación de los bonos desde los niveles actuales.**

→ **Las condiciones financieras en EE. UU. se han endurecido porque las preocupaciones por la inflación han elevado los rendimientos y la mayor parte del mundo se ha visto afectada por un crecimiento más bajo, lo que ha fortalecido el dólar. Sin embargo, la principal divisa de reserva mundial podría empezar a perder fuelle si el crecimiento repunta en otro lugar, circunstancia que llevaría a la Reserva Federal a acelerar las subidas de tipos.** •

El miedo a la inflación y la creciente volatilidad del mercado han despertado inquietud en torno a los mercados de renta fija, ya que el ciclo ha avanzado. Las medidas extremas de las autoridades también han generado oportunidades: las economías se mueven a diferentes velocidades, lo que

ofrece esas rentabilidades diversificadas de las que se nutren muchos gestores. La clase de activos de rentabilidad absoluta en su conjunto ha tenido dificultades para ofrecer una rentabilidad diversificada con baja volatilidad, especialmente durante los periodos de mayor volatilidad

del mercado. Sin embargo, las estrategias que han sido capaces de identificar un proceso de inversión claro y controlar la volatilidad han podido contrarrestar esta tendencia y ofrecer una rentabilidad diversificada útil incluso cuando los tipos de interés y la inflación han subido.

Las perspectivas económicas actuales implican un elevado grado de incertidumbre, lo que no suele gustar a los mercados. El conflicto en Ucrania continúa sin que se aprecien señales de una solución pacífica, la crisis del coste de la vida apunta a una disminución del gasto de consumo y la política monetaria seguirá endureciéndose. Las estrategias de renta fija tradicionales tendrán dificultades para conseguir rentabilidades positivas en este entorno y los inversores recurrirán cada vez más a estrategias alternativas que puedan generar rentabilidades independientemente del entorno de mercado. Su trayectoria de obtención de rentabilidades a partir de los tipos de interés, los diferenciales y las monedas tanto en posiciones largas como cortas coloca a las estrategias de retorno absoluto en una buena posición para destacar en este entorno. Sin embargo, si la recuperación se tambalea y vemos que se avecina una recesión, también tienen la flexibilidad y las herramientas para poder ofrecer rendimientos positivos, como hemos visto en ciclos anteriores. ●

Infraestructuras, más allá del mercado de renta fija

La reciente subida de tipos de interés, la incertidumbre en el mercado global, las estrechas valoraciones... han llevado a 2022 a ser un año negro en los mercados financieros, donde sólo activos como materias primas o algunas divisas mantienen una rentabilidad positiva en el año. El repunte de los precios es otro elemento que preocupa notablemente a los inversores y, más allá de instrumentos de renta fija ligados a inversión, se pueden encontrar oportunidades en el mundo de los activos reales y, en concreto, en infraestructuras.

Desde Afi, ya el año pasado advertíamos del atractivo de las infraestructuras en las carteras de inversión. Coinciden aspectos de alta necesidad de infraestructuras con características propias de este activo que hacen de las infraestructuras un activo atractivo para aquellas carteras de inversión de corte conservador que busquen cierta diversificación más allá del mercado de renta fija.

Las infraestructuras son básicas para el desarrollo económico: existe una relación directa entre la calidad de las infraestructuras y el PIB per cápita. Por ejemplo, Suiza u Holanda son ejemplos de países que, según el World Economic Forum, cuentan con una alta calidad de las infraestructuras. Son, además, dos de los países con mayor PIB per cápita del mundo (en torno a los 60.000 USD PPP, según el FMI). Es obvio que se necesitan de mayores infraestructuras (y también mejores), para que la sociedad prospere: desde infraestructuras que hagan el agua potable, hasta iluminado de las calles o una mejora de las redes de transporte que facilite la movilidad de la población urbana en crecimiento.

A pesar de esa realidad, en la actualidad existe un importante gap de inversión en infraestructuras. Aunque se han anunciado los planes de infraestructuras de alto volumen por parte de EEUU, China y la Unión Europea, entre otros, no serán suficientes para cerrar ese gap. El G20 estima que se necesitan 15 billones de USD hasta 2040 de inversión en infraestructuras, especialmente en EEUU y con mayor



NEREIDA GONZÁLEZ (CAIA) *

urgencia en carreteras y energía ante el fuerte crecimiento estimado de la población urbana.

Para los inversores, las infraestructuras presentan similitudes con activos de renta fija ligados a la inflación. Son activos en los que es habitual obtener un pago de rentas, siendo esta recurrencia de flujos una característica fundamental de los activos de renta fija. Además, en muchas ocasiones, las tarifas de las infraestructuras (peajes, tarifas de suministros) suelen actualizarse con la inflación.

Además, dentro de las infraestructuras se pueden encontrar diferentes perfiles de riesgo. Las infraestructuras core o super core, cuyo riesgo es menor al tomar posiciones en infraestructuras que ya estén en funcionamiento y generando rentas de forma estable y predecible, serán más apropiadas para perfiles conservadores. En cambio, proyectos de infraestructuras que estén en una fase más temprana, quizá en construcción o incluso planificación (equity like) serán más apropiadas para inversores con un mayor grado de riesgo.

En definitiva, las infraestructuras se plantean como una inversión atractiva en el contexto actual. No sólo nos permitirá cubrir cierto riesgo derivado del incremento futuro de los precios, sino además tomar posiciones a una tendencia de largo plazo como es el desarrollo y mejora de infraestructuras a nivel global. ●

(*) ANALISTA SENIOR DEL DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS ECONÓMICO Y DE MERCADOS DE AFI.



RENTA FIJA



Libres para explorar



**Libertad para explorar la
renta fija en profundidad**

Descubre cómo nuestro enfoque activo nos hace libres

Ser libres para explorar significa que tenemos la libertad de pensar, tomar las decisiones más informadas y libres y elegir nuestro propio camino para encontrar nuevas oportunidades. Durante más de 50 años, el proceso, el rigor y la disciplina han sido la base de nuestro enfoque de libre pensamiento, y nos han permitido ofrecer los resultados que los clientes exigen en todo tipo de mercados.

Siéntase libre de explorar más en troweprice.es/rentafija



Exclusivamente para clientes profesionales. Riesgo de capital.

Información importante

Este material se proporciona únicamente a efectos informativos generales y/o de marketing. Se recomienda a los inversores potenciales que obtengan asesoramiento independiente de índole jurídica, financiera y fiscal antes de tomar cualquier decisión de invertir. **La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de rendimiento futuro. Antes de invertir, lea el folleto y el documento de datos fundamentales para el inversor.** A no ser que se indique lo contrario, este material ha sido publicado y aprobado por T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à.r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Luxemburgo, que está autorizada y regulada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Exclusivamente para clientes profesionales. © 2022 T. Rowe Price. Todos los Derechos Reservados. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, y el diseño del borrego cimarrón, cada una individualmente y en su totalidad, son marcas de T. Rowe Price Group, Inc. ID: 2074138

SANTANDER

Banca Privada

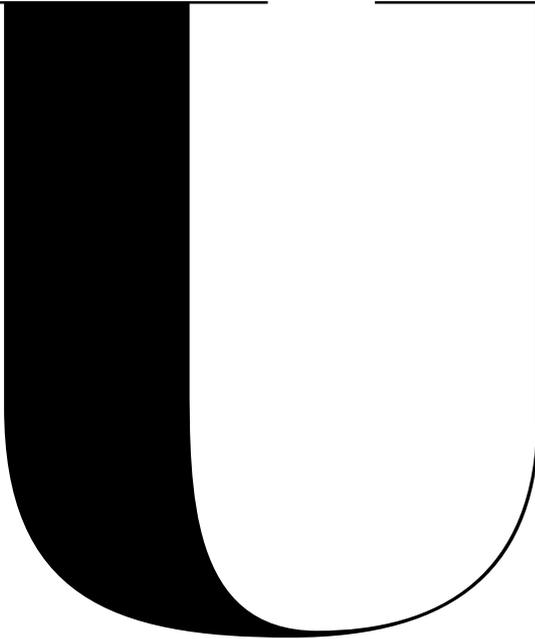


Fotos: Alex Rivera

Equipo de Santander Private Banking. De izquierda a derecha: Iñigo Gallastegui, Cristina de Dueñas, Javier García, Adela Martín, Pedro Mas y Cristina Mora-Gil.

Alta personalización y una gestión profesional

Entre las tres mejores bancas privadas del mundo, según Euromoney. Esta es una de las principales credenciales de Santander Private Banking, que ofrece un servicio altamente personalizado a sus clientes gracias a un equipo propio de banqueros privados repartido por todo el mundo, y que cuenta en la actualidad con más de 100 sucursales y 2.400 expertos. En 2021, su volumen de activos gestionados superó los 126.000 millones de euros. Por **RAFAEL SIERRA**.



Una de las áreas que goza de mejor salud en los últimos años en el sector financiero es el de la banca privada o wealth management. Se trata de un segmento de la industria financiera destinado a los clientes más premium de las entidades bancarias, a los que se les ofrece ciertos servicios exclusivos, basados en una gestión altamente profesionalizada y con una elevada profesionalización. A pesar de la importante competencia mundial, Santander Private Banking ha afianzado su liderazgo en este desempeño y hoy, a pesar de los desafíos que supuso la pandemia global por el coronavirus o el freno al comercio internacional, puede presumir de estar en el pódium como una de las tres mejores del planeta, de acuerdo a Euromoney Private Banking y Wealth Management Survey 2022.

Todo un hito para un banco como el Santander, que acumula más de 160 años de historia, alrededor de un billón de euros en activos y casi 150 millones de clientes. Su pata de banca privada, Santander Private Banking, con presencia en once mercados mundiales, está integrada dentro de la división de Wealth Management & Insurance. A cierre de 2021, gestionaba en torno a 126.000 millones de euros en activos y disponía de un centenar de sucursales en plazas tan competitivas como Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, México o, por supuesto, España.

Diferenciarse en la calidad

Santander Private Banking ofrece a sus clientes con un patrimonio financiero superior a los 500.000 euros el acceso a un banquero privado que diseña para ellos

una oferta de productos y de servicios especializados acorde a sus perfiles de riesgo y a sus necesidades. Entre las señas principales de la entidad, cabe destacar la apuesta por profesionales financieros de amplia experiencia que asesoran personalmente al cliente y una oferta diversificada de activos, entre los que cada vez tienen una mayor cabida aquellos basados en los criterios ESG (factores ambientales, sociales y de buen gobierno). Y todo ello, lógicamente, bajo el prisma de la máxima discreción y confidencialidad.

Su fuerte presencia global, principalmente en Europa y América, es una de sus principales bazas para desarrollar un enfoque multilocal a sus clientes. Esto se traduce en, por un lado, ofrecerles la posibilidad de acceder a los servicios bancarios de sus bancos locales, al tiempo de que disponen de un servicio de ámbito global para cuando así lo requieran. Gracias a ello, pueden ofertar, por ejemplo, soluciones de financiación a medida, estrategias de planificación patrimonial, inversiones alternativas de calidad, acceso a los productos y servicios corporativos de Grupo Santander o propuestas de inversión con una visión internacional. ●



Un modelo ampliamente reconocido

ADEMÁS de habersido premiada en 2022 como una de las tres mejores bancas privadas del mundo, Santander Private Banking ya recibió en 2019, 2020 y 2021 el galardón como mejor servicio de banca privada en España por Euromoney.

EN 2017 Y 2018, la revista The Banker, concedió a la entidad el premio al mejor banco privado, subrayando en especial el compromiso con la gestión del patrimonio de sus clientes y la administración del riesgo inherente de los productos financieros.

OTRA PUBLICACIÓN, Global Finance, reconoció a Santander Private Banking como el mejor banco privado en los años 2019 y 2021, señalando, en este caso, que había sido la más valorada por los clientes.

LA FIRMA fue la primera entidad española en obtener en 2018 el certificado AENOR de asesoramiento en gestión del patrimonio personal para clientes de banca privada. ✨



Cuáles son las señas de identidad que definen la operativa de

Santander Private Banking?

Estamos centrados en dar un servicio integral al cliente de banca privada, atendiendo a todas sus necesidades patrimoniales y financieras, presentes y futuras. Siempre buscando la mejor solución especializada allí donde esté y con el apoyo de las capacidades de un gran banco global.

Estamos viviendo un año en el que se ha disparado la volatilidad por la guerra de Ucrania, la inflación y la crisis de suministros. ¿Cómo está afectando este nuevo entorno a su actividad?

Ningún año es fácil en la gestión de activos, pero a nadie le cabe ninguna duda de que los factores geopolíticos hacen todo más complicado aún. Sabemos convivir con la volatilidad de los mercados, pero los momentos que lamentablemente nos está tocando vivir hacen que tengamos que estar más cerca aun de los clientes.

El complejo entorno geopolítico está creando numerosas dudas en los inversores ¿cómo están moldeando la relación con sus clientes ante sus nuevas preocupaciones?

Las preocupaciones de los clientes siguen siendo las mismas en lo referente a la gestión de sus inversiones: ¿Cómo me afecta todo esto que está pasando? Dejando a un lado la guerra, la mayor preocupación gira en torno a la inflación y a cómo el mercado interprete las subidas de tipos de interés.

Los Bancos Centrales están haciendo su trabajo, que es velar porque la inflación no sea un problema. Para lograrlo, están empezando a retirar parte de los estímulos y ya han empezado a subir los tipos de interés



Adela Martín Ruiz

Directora de Banca Privada y Gestión de Activos para España de Banco Santander

“
Los momentos que, lamentablemente, nos está tocando vivir nos obligan a estar más cerca aun de los clientes
”

o lo van a hacer pronto, como ya ha anunciado el Banco Central Europeo. Esto hay que explicarlo muy bien a los clientes.

Las caídas en bolsa, pequeñas o grandes, se suelen comprender bien, las caídas en renta fija son más complicadas de entender porque intervienen normalmente más factores técnicos, como movimientos en la curva, incremento de la prima por riesgo, aumento de los diferenciales de crédito, etc.

¿Ha cambiado en los últimos años la mentalidad del inversor español?

El cliente español tipo sigue teniendo un perfil relativamente conservador en la medida en la que el grueso de sus posiciones siguen siendo mayoritariamente relacionadas con renta fija. No obstante, ha evolucionado y es cada vez más sofisticado. El entorno de tipos bajos que hemos tenido durante los últimos años ha favorecido que, en

general, la mayor parte de los clientes hayan asumido algo más de riesgo en sus carteras de lo que habían tenido durante los años anteriores.

A la vez, otros activos han empezado a formar parte más o menos estructural de sus portfolios. La gestión alternativa y el private equity en cualquiera de sus formas son inversiones que gozan de cada vez mayor aceptación.

¿Demandan inversiones sostenibles o hay que ofrecérselas?

En general, a la mayoría de los clientes hay que ofrecérselas y explicar en qué consisten las inversiones sostenibles y las implicaciones que tienen, aunque hay un apetito creciente y empezamos a ver clientes que preguntan directamente por ellas, solicitando alternativas de inversión. ●

Apasionada de la comunicación

Una de las frases más conocidas de 'El principito', la célebre obra de Antoine de Saint-Exupéry, escrita durante el exilio de su autor en plena Segunda Guerra Mundial, afirma que "hay que exigir a cada uno lo que cada uno puede hacer". Y, sin duda, esta máxima de la novela de cabecera de Adela Martín parece ser la que ha guiado su exitosa carrera, que culminó en 2015 con su nombramiento como directora de banca privada y gestión de activos para España de Banco Santander.

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas en la Universidad Complutense y MBA por IE Business School, ha realizado también prestigiosos programas como el de Alta Dirección en Transformación y Negocio Digital en The Valley Digital Business School, el de Consejeros en Esade o

uno centrado en Desarrollo Directivo en IESE. En paralelo, ha desempeñado una carrera profesional que, entre otros hitos, le llevó a ser directora de Banca Privada y Gestión de activos para España en Bankinter entre 2009 y 2015.

En la actualidad es, además, presidenta de un Consejo de Administración en Grupo Santander, Santander Private Banking Gestión, y consejera en Banco Santander Suiza. También es consejera independiente en Les Roches Education y business angel en WA4STEAM.

Apasionada de la comunicación y del análisis para intentar conocer mejor las inquietudes de los clientes financieros, Adela Martín ha sido reconocida en los últimos años dentro del Ranking Choiseul 100 en 2018 y ha formado parte del programa *Women to Watch* (PwC) en 2020, entre otros logros. ✨

Entre su amplia gama de productos ¿cuáles diría que son sus especialidades?

Dentro de nuestra gama de productos y servicios, las soluciones de inversión que se ofrecen de manera más frecuente y con mayor grado de sofisticación son los fondos de inversión, los productos estructurados, las carteras discretivas, renta variable y las inversiones alternativas.

¿Cree que la renta fija podría volver a cobrar importancia con las posibles subidas de tipos de interés?

No cabe ninguna duda de que para cierto perfil de inversores ya empiezan a aparecer oportunidades en determinados segmentos. Renta fija de crédito e incluso high yield con las caídas que llevan en el año son muy buenas oportunidades si uno está dispuesto a asumir un nivel superior de riesgo y también su horizonte temporal.



Javier García Gómez

DIRECTOR COMERCIAL DE
BANCA PRIVADA EN ESPAÑA

“
Valoramos mucho la actitud, elevada proactividad y alta vocación de servicio de nuestros banqueros
”

Con cuántos banqueros especializados cuentan en el segmento de banca privada? ¿Cómo los seleccionan y de qué modo logran retener el talento en la entidad?

En Santander Private Banking, contamos en la actualidad con algo más de quinientos banqueros, además de con un gran número de especialistas, que se dedican en especial a los clientes (como es el caso de los gestores de patrimonios, de los planificadores patrimoniales, de los especialistas de producto, de los advisors, etc.). Estamos hablando de alrededor de 2.400 especialistas repartidos en más de 100 sucursales en todo el mundo para ofrecer el servicio de mayor calidad posible.

En términos generales, los seleccionamos por sus habilidades profesionales, por su experiencia y de acuerdo a sus conocimientos. Pero también es cierto que valoramos mucho su actitud, su elevada proactividad y una alta vocación de servicio. Desde Santander Banca Privada, buscamos y apostamos en todo momento por retenerles principalmente a través de un plan de carrera atractivo en el que las oportunidades siempre estén ahí, a veces incluso fuera del propio área de banca privada, es decir, dentro de un banco que opera en muchas geografías y en muchas actividades.

En Santander, las oportunidades de carrera están publicadas en una plataforma a nivel interno del grupo, no sólo dentro de cada país, con una total transparencia y anonimato para preservar un proceso idóneo para las personas. De hecho, internamente, nosotros publicamos todas las vacantes abiertas en el área para fomentar la movilidad interna. ●

“El equipo de la entidad está muy volcado en el cliente para conocer sus verdaderas necesidades”



Cristina de Duenas Manzanares

DIRECTORA DE MARKETING & EVENTOS EN BANCA PRIVADA EN ESPAÑA

Han sido premiados como una de las mejores bancas privadas del mundo. ¿Cómo han llegado a ser una referencia en su negocio y a diferenciarse del resto de competidores?

En realidad, es mérito del trabajo diario de todo el equipo de la entidad que está muy volcado en el cliente, sobre todo para conocer sus verdaderas necesidades.

Contamos con una propuesta de servicio en la que igualmente

se hablan de inversiones alternativas, del asesoramiento profesional en los mercados o de financiar proyectos personales o de cualquier necesidad del día a día, tanto de los clientes como de su familia. Todo con especialización y vocación por servir de nuestros equipos, como demuestra la importancia que damos a la experiencia del cliente, que siempre debe ser un ámbito de mejora continua. ●

¿Cómo están integrando las inversiones alternativas en las carteras tradicionales de sus clientes, con independencia de los perfiles de riesgo?

De forma general, en nuestra firma de banca privada recomendamos a nuestros clientes invertir alrededor de entre un 10% y un 15% de sus carteras en inversiones alternativas. El motivo principal es que se trata de un portfolio de activo que, por norma general, suele tener un elevado grado de iliquidez. La tipología de las inversiones alternativas suele variar tanto en función del perfil del cliente como del grado del conocimiento y de la experiencia que tenga, así como del horizonte temporal que se esté manejando, teniendo en términos generales mayor protagonismo activos como el private equity, el venture capital, los real assets, el real estate y el crédito privado. ●



Inigo Gallastegui Aleoz

DIRECTOR DE PRODUCTOS Y ASESORAMIENTO EN BANCA PRIVADA EN ESPAÑA

“Recomendamos invertir alrededor de entre un 10% y un 15% de las carteras en inversiones alternativas”

¿Cómo espera que se comporten los Bancos Centrales a lo largo de la segunda parte del año teniendo especialmente en cuenta la situación actual de los mercados?

Creo que eso es algo que está de manera continua en el debate financiero. Los Bancos Centrales tienen que hacer necesariamente su trabajo. Nos encontramos ante un cambio de ciclo en los tipos de referencia y no cabe otra que tensionar las condiciones monetarias para intentar, como sea, frenar el crecimiento de los precios. Dicho esto, creo que durante la segunda mitad del año es muy probable que las aguas se calmen por la más que previsible moderación de los precios. Además, creo que es importante subrayar el efecto calendario así como las consecuencias de la guerra que se está viviendo en Ucrania y la falta de suministros que, en general, traen “vientos de ralentización” ●



Pedro Mas Ciordia

DIRECTOR GENERAL SANTANDER PRIVATE BANKING GESTION, SGIIC, ESPAÑA

“Durante la segunda mitad del año es muy probable que las aguas se calmen por la previsible moderación de precios”

“Tener al cliente en el centro de la estrategia es una de las claves para dar un servicio de calidad”

Una vez que parece que lo peor ha pasado, al menos desde la óptica sanitaria, ¿qué lecciones puede sacar la banca privada de la pandemia y, del confinamiento que se tuvo que vivir?

Lo principal que aprendimos todos es que la capacidad de adaptación y de evolución de las personas es altísima en cualquier circunstancia. Y, sin ninguna duda, también fue una valiosa lección comprobar que la tecnología nos está cambiando a una velocidad mayor de la que todos percibíamos. Esto supone para todos los profesionales de la industria financiera un reto continuo de cara a intentar satisfacer las necesidades y expectativas de nuestros clientes. En nuestra entidad tenemos muy claro que tener al cliente en el centro de la estrategia. Es una de las claves del éxito para dar un servicio de calidad y diferenciado en banca privada. ●



Cristina Mora Gil Caballero

DIRECTORA DE PRIVATE WEALTH Y PLANIFICACIÓN PATRIMONIAL EN ESPAÑA



Hidrógeno

Un gran paso para su inversión y para la transición energética.

CPR Invest - Hydrogen, una oportunidad para crear valor invirtiendo en el ecosistema del hidrógeno:

- un mercado innovador de gran potencial;
- que podrá cubrir alrededor del 17% de las necesidades energéticas en 2050**;
- ayudando a reducir las emisiones globales.

[amundi.es](https://www.amundi.es)

Fund managed by 

La confianza se gana

Amundi
ASSET MANAGEMENT

*Fuente: IPE "Top 500 asset managers" publicado en junio 2021 según volumen de activos gestionados a diciembre 2020. Fondos sin garantía de capital ni rentabilidad. **ETC (Energy Transition Commission), "Making the Hydrogen Economy Possible", Abril 2021.

Documento promocional no dirigido a ciudadanos o residentes de EEUU de América o cualquier "persona estadounidense" como define la "US Securities Act de 1933". La compra de participaciones debe basarse en el último Folleto, KIID, estatutos, e informes anual y semestral registrados en CNMV. Consulte la documentación legal gratuitamente en Amundi Iberia SGIC, SAU, entidad comercializadora principal en España registrada en CNMV nº 31 (Pº Castellana 1, Madrid 28046), o en www.amundi.com. Antes de suscribir, asegúrese que esté permitido por la normativa vigente y compruebe sus repercusiones fiscales. Debe considerar si los riesgos asociados son adecuados a los posibles inversores, que deben comprender el contenido del documento. Invertir implica riesgos, los accionistas pueden perder todo o parte del capital inicialmente invertido. Ni el capital ni la rentabilidad están garantizados; y rentabilidades pasadas no garantizan ni son indicativos de resultados futuros. Documento con carácter publicitario, simplificado, sin valor contractual. No constituye recomendación, solicitud, oferta o asesoramiento sobre inversiones. CPR Invest - Hydrogen es un subfondo de CPR Invest SICAV, gestionado por CPR Asset Management, compañía del Grupo Amundi. CPR Asset Management está autorizada en Francia y regulada por el regulador francés Autorité des Marchés Financiers (AMF). Subfondo autorizado en Luxemburgo y supervisado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). En España, la IIC extranjera CPR Invest está registrada en CNMV con el número 1564. Abril 2022. | W

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA (EBA)

En busca de la solvencia bancaria en la Unión Europea

Su misión es contribuir a la construcción de una infraestructura regulatoria común para el sector bancario de la Unión Europea. La EBA persigue mejorar el funcionamiento del mercado interior con un nivel sólido, efectivo y coherente de supervisión en busca de la estabilidad bancaria. Por **BEATRIZ PÉREZ GALDÓN**.

La crisis financiera surgida en 2008, la mayor desde la Gran Depresión, tuvo como epicentro las hipotecas subprime, aquellas que se concedían a personas de dudosa solvencia en Estados Unidos. Muy pronto, las consecuencias atravesaron el Atlántico y se convirtieron en una crisis que afectó a todas las economías y prácticamente todos los sectores, muy especialmente al financiero. En el caso de nuestro país, el Banco de España detalla en un informe que “la notable expansión del sector inmobiliario y el fuerte flujo de financiación dirigido hacia aquel se alimentaron mutuamente, lo que acabó generando excesos, tanto en el ritmo de construcción de viviendas como en sus precios”, y que “el proceso de fuerte retroalimentación entre los precios de los inmuebles y el endeudamiento de ciertos segmentos de hogares y de sociedades no financieras aumentó su vulnerabilidad –y la del propio sistema financiero– ante potenciales ajustes en los precios inmobiliarios y en las condiciones financieras”.

La situación fue tan crítica, que el Gobierno español solicitó a la Unión Europea (UE) en junio de 2012 el rescate para el sector bancario español. Otros países como Irlanda, Grecia y Portugal lo habían hecho con anterioridad para sus economías. La Unión Europea se enfrentó a la crisis ayudando, por un lado, a sus países miembros y, por otro, tomando decisiones que evitaran en un futuro situaciones similares. La creación de la EBA, Autoridad Bancaria Europea (European Banking Authority) sería una pieza clave en el proceso de recuperación y defensa para los sistemas financieros.

La EBA comenzó a desarrollar su trabajo el 1 de enero de 2011. Es una institución independiente que forma parte del Sistema Europeo de Supervisión Financiera, al igual que la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y la de Valores y Mercados (ESMA), y se encuentra bajo el mismo paraguas de la Junta Europea de Riesgo Sistemático. Entre sus principales funciones está la de contribuir a la creación de una normativa bancaria sólida y armonizada; promover la convergencia de las



EBA: ORGANIGRAMA

José Manuel Campa
Presidente



François-Louis Michaud
Director Ejecutivo



Isabelle Vaillant
*Directora de Regulación
y Supervisión Prudencial*



Marilyn Pikaro
*Directora de Innovación, Conducta
y Consumidores*



Jacob Gyntelberg
*Director de Análisis Económico
y Riesgos*



Meri Rimmanen
*Directora de Datos, Informes
y Transparencia*



Peter Mihalik
Director de Operaciones



prácticas de supervisión, y evaluar los riesgos y vulnerabilidades de la banca. El objetivo final es preservar la estabilidad financiera y reforzar la confianza, garantizando también una protección adecuada a los consumidores.

En los últimos 10 años, la EBA ha tenido que hacer frente a más acontecimientos históricos, como la salida de Reino Unido de la UE, y las crisis derivadas del COVID-19 y de la guerra en Ucrania. Como consecuencia, la institución ha debido reforzar alguna de sus funciones, como la protección al consumidor, y asumir gradualmente nuevas competencias, ampliando sus áreas de influencia a ámbitos como los servicios de pagos o el blanqueo de capitales. Por ejemplo, con la creación de la Unión Bancaria, el Banco Central Europeo asumió la supervisión directa de las entidades más grandes dentro del área del euro, lo que hizo necesario reforzar las funciones de coordinación de la EBA entre los miembros del área del euro y el resto de países de la UE a para preservar el mercado único y el *level playing field* (igualdad de condiciones).

Tests de estrés

El papel de la EBA es especialmente destacable en los tests de estrés (*bank stress test*) o pruebas de resistencia de la banca. Este tipo de análisis, que se realizan cada dos años (con una serie de controles intermedios de liquidez por parte del BCE) y son públicos, sirven para medir la solvencia del sistema. Mediante una simulación →→→

José Manuel Campa, un español al frente de la institución

JOSÉ MANUEL CAMPA (Oviedo 1964) fue elegido en febrero de 2019 por la Junta de Supervisores de la EBA entre los candidatos preseleccionados por el Comité de Selección de la Autoridad para ser presidente. Un mes más tarde, tras el visto bueno del Parlamento Europeo, se produjo el relevo de Andrea Enria, que ocupaba el cargo entonces. El mandato es por cinco años, y puede ser renovable “en función de sus méritos, habilidades, conocimiento de las instituciones financieras y de los mercados, así como por su experiencia relevante en la supervisión y regulación de mercados financieros”, según señala la propia EBA.

Licenciado en derecho y en ciencias económicas por la Universidad de Oviedo y doctorado por la Universidad de Harvard, Campa era responsable global de asuntos regulatorios del Santander en el momento de su candidatura a la presidencia de la EBA. Entre 2009 y 2011 fue secretario de Estado de Economía, y desde 1999 y hasta la actualidad, es profesor de dirección financiera y economía internacional en el IESE.



CAMPA HA SIDO MIEMBRO del consejo de Estabilidad Financiera, del Consejo del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, del Comité Económico y Financiero y gobernador suplente en entidades financieras multilaterales. Asimismo,

ha formado parte del grupo de expertos de la Comisión Europea que evalúa las recomendaciones políticas sobre las reformas estructurales del sector bancario.

Ejerció como profesor en la Stern School of Business de la Universidad de Nueva York y en la Universidad de Columbia, y como investigador asociado en la Oficina Nacional de Investigación Económica.

José Manuel Campa comenzó a trabajar en la nueva sede de la institución, en Courbevoie (París), después de que abandonara Londres tras el Brexit.

CON SU NOMBRAMIENTO, España pasó a ganar peso en los organismos de la Eurozona. Le acompañan en esta representación como país en la región, Fernando Restoy, presidente del Instituto de Estabilidad Financiera del Banco de Pagos Internacionales desde el 1 de enero de 2017 y Luis de Guindos, vicepresidente del Banco Central Europeo desde el 1 de junio de 2018. *

→→ se comprueba la capacidad de respuesta de cada uno de los bancos frente a un deterioro general de la economía o cualquier riesgo sistémico.

“Con independencia de los resultados obtenidos por los bancos de un país, la propia existencia de estas pruebas de estrés pretende reforzar la confianza en el sector bancario y exigir a los que muestren más debilidad que implanten planes para subsanar esa situación”, señalan desde Singular Bank. “Sus resultados son públicos, siendo en sí mismos una fuente de información muy útil para inversores y analistas que participan en los mercados financieros”, añaden.

Dentro de las mediciones que se realizan, la ratio CET 1 *fully loaded* (que sigue los criterios de Basilea III) es la más relevante, ya que tiene en cuenta el capital mínimo de calidad del banco sobre sus activos de riesgo.

La EBA inicia y coordina las pruebas y establece unos estándares mínimos. En cooperación con la Junta Europea de Riesgo Sistémico, el BCE y la Comisión, define para cada edición una metodología común.

Es importante destacar que, por primera vez, junto con las pruebas de resistencia, se someterá este año a la banca a unos tests de estrés climáticos. El objetivo es identificar problemas derivados de circunstancias medioambientales adversas o de cambios en la política climática. Los bancos tendrán que desglosar cómo podría afectar a sus negocios (por daños físicos), al mercado (por volatilidad o pérdida de valor de activos) o al crédito (por incumplimiento en sectores expuestos). En esta ocasión, las pruebas serán diseñadas por el BCE.

Divulgación

La lucha por la transparencia es otro de los cometidos de la EBA. La institución persigue la construcción de un mercado único de calidad y fiable donde todas las instituciones divulguen la misma información para proporcionar confianza a los consumidores. En su propia opinión, “esta confianza proporciona a su vez las condiciones para que los bancos de la Unión Europea

CUANDO LA SENCILLEZ Y LA FLEXIBILIDAD SE UNEN

FONDO JANUS HENDERSON BALANCED

★★★★★ Morningstar Rating™*

Flexible. Defensivo. Dinámico.

25 años de asignación de activos
en renta variable y renta fija
que se adapta a todas
las condiciones
del mercado.



janushenderson.com/es/balanced

cumplan eficientemente su objetivo principal de apoyar la economía real facilitando financiación a ciudadanos y empresas”.

Consumidores

La EBA supervisa la comercialización de hipotecas, créditos y productos de ahorro, incluidas tarjetas de crédito y servicios de pago, así como productos más novedosos como las monedas virtuales. En estos sectores, monitorea los procesos de innovación con el fin de elaborar evaluaciones tempranas sobre posibles riesgos, y las tendencias y conocimientos de la sociedad con el objetivo de revisar las iniciativas de alfabetización y educación financiera.

Estructura

Los dos órganos de gobierno son la Junta de Supervisores, que es el de máxima autoridad en la toma de decisiones, y está integrado por el presidente de la EBA, los máximos responsables de los organismos de supervisión de los 27 Estados miembro de la UE y por representantes de alto nivel de otras instituciones europeas relevantes; y el Consejo de Administración, cuya función es velar por que la Autoridad lleve a cabo su misión y ejerza las tareas que le han sido asignadas.

El presidente dirige los debates en la Junta de Supervisores y el director ejecutivo organiza las reuniones del Consejo de Administración y garantiza el trabajo operativo diario de la Autoridad.

El Banco de España es el miembro español en la Junta de Supervisores y participa activamente en los trabajos desarrollados por la EBA, formando parte tanto de sus comités de alto nivel como de los diferentes subgrupos, o *networks* que dependen de los mismos. Asimismo, el Fondo de Garantía de Depósitos, la Autoridad de Resolución Ejecutiva (FROB) y la Autoridad Supervisora en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (Sepblac), participan en las diferentes estructuras de la EBA cuando los temas afectan a sus competencias. →→→

Para más información sobre el fondo, regulación y rentabilidad, visita janushenderson.com/rentabilidad-del-año-natural-profesional.

Comunicación publicitaria. Sólo para profesionales. Janus Henderson Capital Funds Plc es un OICVM constituido en virtud de la ley irlandesa, con responsabilidad separada entre fondos. Antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva, consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor. El presente documento no constituye asesoramiento de inversión ni una oferta de venta, compra o recomendación, ni debe servir de base para tomar (o dejar de tomar) cualquier decisión en relación con valores, salvo en virtud de un acuerdo que cumpla las leyes, normas y reglamentos aplicables. Para ver los aspectos relacionados con sostenibilidad, visite janushenderson.com.

*La calificación Morningstar corresponde a la clase de acciones H2 HEUR (código ISIN: IE00BD860H78) a 30 de abril de 2022.

© 2022 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información que se incluye en el presente documento: (1) es propiedad de Morningstar y/o de sus proveedores de contenidos; (2) no se puede copiar ni distribuir; y (3) no incluye garantías en relación con su precisión, exhaustividad ni oportunidad. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenidos son responsables de los daños y perjuicios provocados por cualquier uso de esta información. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Publicado en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión. El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en español en www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-spanish. Henderson Management SA puede decidir dar por finalizados los acuerdos de comercialización de este organismo de inversión colectiva atendiendo a lo dispuesto en la regulación pertinente. © Janus Henderson Group plc. 200-99-119023 05-22

Objetivos 2022: Cambio climático e impacto del COVID



En líneas generales,

la EBA está ayudando a que las entidades salgan de la crisis producida por la pandemia con una situación financiera sólida, y que la mantengan ante nuevas situaciones desafiantes como la guerra en Ucrania. Los bancos necesitan de una gobernanza reforzada y hacer frente a los riesgos emergentes, incluidos los climáticos, medioambientales tecnológicos y cibernéticos. La Autoridad está sirviendo de apoyo para lograr esos objetivos.

■ **El programa** de actuación diseñado para 2022 está enfocado en gran parte a continuar con el trabajo realizado en 2021: el desarrollo de un marco ambiental, social

y de gobernanza (ESG) para los bancos, y el monitoreo del impacto del COVID-19 en sus balances.

■ De forma paralela,

la institución ha trazado cinco líneas de actuación: actualización de la supervisión; revisión y refuerzo de las pruebas de resistencia de la UE; desarrollo de la infraestructura EUCLID (European Centralised Infrastructure for Supervisory Data), una nueva plataforma tecnológica que sirve como único punto de entrada de la información supervisora de todas las entidades; profundización en el análisis y el intercambio de información en el ámbito de las

fintech y la innovación, y la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

■ En cuanto al proceso

de transformación digital que atraviesa el sector, la EBA vuelve a tener un papel destacado. Las nuevas tecnologías han permitido dar respuesta a los retos operativos que produjo la crisis derivada de COVID, al tiempo que contribuirán a mejorar la eficiencia y a abrir nuevas líneas de negocio. Pero, la digitalización también plantea riesgos al tiempo que favorece la entrada de nuevos competidores (fintech y big tech), y en este contexto, la Autoridad y los reguladores nacionales están realizando

varias líneas de actuación.

■ **La banca** es una pieza clave para que la sociedad logre una transición ordenada a una economía más sostenible. Uno de los principales retos para la EBA en los próximos años es contribuir a una transición ordenada. Como novedad este año, en comparación con el programa del año pasado, la EBA ha simplificado sus actividades. La estructura organizativa se ha ajustado ligeramente agrupando las actividades principales en 25, frente a las 37 de 2021. De estas, 14 están relacionadas con las políticas de convergencia, cinco con la evaluación de riesgos y datos, y seis con la coordinación y el apoyo de la institución. ✱

→→→ Guías y recomendaciones

La EBA elabora guías y recomendaciones regulatorias para orientar a los bancos, instituciones, empresas de inversión y autoridades supervisoras competentes sobre la aplicación de los reglamentos de la UE y sus directivas. Las autoridades e instituciones financieras están obligadas a hacer todo lo posible para cumplirlas, y en los dos meses siguientes de su publicación en todos los idiomas oficiales de la UE, deben informar sobre su voluntad de ejecución.

Cuando procede, se llevan a cabo consultas públicas abiertas sobre normativa a fin de asegurar que todas las partes interesadas puedan contribuir a la construcción de una reglamentación común. La EBA también elabora informes que son públicos para tratar temas de actualidad que atañen al sector bancario. En el inicio de la pandemia y la consiguiente incertidumbre económica, confirmó a través de uno de los informes, que la banca afrontaba la

crisis sanitaria con una solvencia muy superior a la financiera. “A raíz de la situación creada por la pandemia, la EBA ha tenido probablemente el papel más relevante desde su creación, en la medida en que su evaluación preliminar del impacto en el sector bancario de la Unión Europea fue útil para acotar la dimensión del problema y evitar distorsiones en los mercados respecto de la situación del sector”, describe **Carlos Balado**, profesor de OBS Business School.

Más recientemente, la EBA ha alertado sobre un potencial auge de riesgos de blanqueo de capitales derivados de la situación, como podría ser una eventual brecha de seguridad en aquellos negocios que busquen compensar su pérdida de actividad tradicional con clientes potenciales desconocidos. También ha puesto el acento sobre un posible incremento de la morosidad. La EBA ha avisado sobre los riesgos de los criptoactivos. De hecho, es previsible que antes de que finalice 2022 se apruebe una normativa al respecto. ●



Test Octavo número de **asesores financieros** EFPA

Los miembros certificados de EFPA podrán computar 2 horas de formación validas 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 debían ser los tres pasos para preparar bien una sucesión patrimonial?

- A. **Realizar un estudio fiscal, hacer testamento y elaborar una hoja de ruta.**
- B. **Hacer testamento, optimizar la herencia y reunirse con los herederos.**
- C. **Atender la demanda de los herederos, realizar testamento y optimizar la fiscalidad.**

2. ¿Cuántas herencias se estiman que fueron rechazadas en España en el 2021?

- A. **Algo menos de 100.000.**
- B. **Cerca de 25.000.**
- C. **Unas 55.000 herencias.**

3. ¿Por qué suelen fracasar los planes de sucesión, según los expertos?

- A. **Porque los herederos se sorprenden por la complejidad del patrimonio familiar y su estructura.**
- B. **Por los conflictos familiares que suele generar.**
- C. **Porque se espera al último momento para presentarlo.**

4. En su apuesta por el Metaverso, Marc Zuckerberg ha cambiado el nombre de Facebook por:

- A. **Versometa.**
- B. **Meta.**
- C. **Verso.**

5. ¿Cuáles son las dos entidades financieras que han dado los primeros pasos para situarse en el entorno del Metaverso?

- A. **HSBC y Citigroup.**
- B. **JP Morgan y HSBC.**
- C. **Bank of America y Citigroup.**

6. ¿Cuáles son las dos grandes dificultades que tiene ante sí el desarrollo del Metaverso?

- A. **La tecnología y los problemas de privacidad/seguridad.**
- B. **La tecnología y la falta de profesionales especializados.**
- C. **La seguridad y la falta de regulación.**

7. ¿Los conocidos como influencers, que opinan y recomiendan inversiones a través de las Redes Sociales:

- A. **Tienen certificación sobre su formación financiera.**
- B. **No tienen ningún tipo de certificación que justifique sus conocimientos.**
- C. **La CNMV les obliga a tener una certificación.**

8. ¿Qué opina el presidente de Mutua Madrileña de la actitud del sector bancario y asegurador ante la formación de su personal?

- A. **Considera que deben ser más exigentes y dotarles de medios tecnológicos y una mayor formación financiera.**
- B. **Señala que lo han hecho bien hasta ahora y han de mantener esa tensión formativa.**

C. **Afirma que lo único importante es dotarle de medios tecnológicos.**

9. ¿Los fondos de inversión alternativa han presentado, en conjunto, una rentabilidad en los últimos cinco años...?

- A. **Una rentabilidad decreciente.**
- B. **Una rentabilidad creciente.**
- C. **Han mantenido una rentabilidad estable.**

10. La Autoridad Bancaria Europea (EBA) se creó tras:

- A. **Los efectos de la pandemia en el sistema financiero europeo.**
- B. **El acuerdo en el seno de la UE de avanzar en la Unión Monetaria.**
- C. **La crisis financiera de 2008.**

11. ¿Qué español es presidente de la Autoridad Bancaria Europea?

- A. **Fernando Restoy.**
- B. **Luís de Guindos.**
- C. **José Manuel Campa.**

12. En su libro "Ricer, Wiser, Happier", William Green considera que para obtener extraordinarios resultados en los mercados financieros es muy importante:

- A. **Hacer un análisis fundamental de la compañía.**
- B. **Capacidad para diferir las gratificaciones.**
- C. **Conocer bien a los gestores.**

13. ¿Que opinó sobre la Inteligencia Artificial Nazareth Castellanos, directora de investigación y catedra extraordinaria de mindfulness de la Universidad Complutense en el reciente Congreso de EFPA España?

- A. **Representa ya una gran competencia para la Inteligencia Natural.**
- B. **Queda todavía mucho por desarrollar en la Inteligencia Artificial y no supone ninguna competencia para los humanos.**
- C. **Debe ser un aliado para el trabajo de las personas, pero nunca podrá sustituir a la Inteligencia Natural.**

14. ¿En cuántas empresas españolas han invertido los fondos soberanos desde octubre de 2020 a diciembre de 2021?

- A. **12 empresas.**
- B. **22 empresas.**
- C. **8 empresas.**

15. ¿En qué país invierten más los fondos soberanos?

- A. **India.**
- B. **China.**
- C. **Estados Unidos.**



Accede al test

Los fondos soberanos, un maná que no cae del cielo

Son un elemento muy importante en el mundo inversor. El casi centenar de fondos soberanos que existe en el mundo vive también, con mayor o menor intensidad, los avatares de cualquier inversor ante acontecimientos como la invasión de Ucrania o el incremento de la inflación. Pero solo algunos países y sectores económicos se benefician de esos flujos de capital. Por **CRISTINA J. ORGAZ**.

Canalizan miles de millones de euros e invierten en todo el planeta y en todos los sectores. Los fondos soberanos se han convertido en una herramienta clave para los estados tanto para los que invierten como para los que reciben su maná financiero. Estos fondos resultan especialmente importantes para aquellos países cuyo motor económico gira en torno a la exportación de uno o varios recursos naturales abundantes en el país y también para los que tienen excedentes financieros que precisan canalizar en busca de los mayores rendimientos.

La riqueza del 50% de fondos soberanos a menudo proviene de naciones emergentes con excedentes comerciales y presupuestarios procedentes del petróleo y otras materias primas. “Uno de los motivos más interesantes para la creación de un fondo soberano es la tenencia en el territorio nacional de un recurso natural (o varios) en abundancia como pueden ser petróleo, gas natural, diamantes, cobre... e incluso fosfato”, explica **Javier Capapé**, director del programa de investigación en Fondos Soberanos del Centro de Gobernanza del Cambio y profesor adjunto de **IE University**. “Estos son algunos de los ejemplos reales que han llevado a los países a establecer

estos instrumentos de inversión distintos de las reservas de los bancos centrales”, añade.

Capapé ha elaborado, junto a **ICEX- Invest in Spain**, un informe que recoge la actividad principal de los fondos soberanos y analiza cuáles son los objetivos y sus estrategias de inversión.

Tercera economía mundial

Actualmente existen 98 fondos soberanos, de 70 países, que en su conjunto acumulan más de 10 billones de dólares en activos bajo gestión, la mitad del PIB de Estados Unidos. Una cifra récord que, si la contextualizamos y comparamos con la riqueza de un país, sería como hablar de la tercera economía del mundo.

Según el informe del Instituto de Empresa con el ICEX, en 2021 los fondos soberanos realizaron algo más de 450 operaciones, un 171% más que el año anterior.

Estados Unidos continúa un año más como el primer destino de inversión de los fondos. La novedad fue la subida de India hasta el segundo puesto, por número de operaciones, por delante de China y Reino Unido, según el documento. Y sin embargo, estos vehículos de inversión a



Críticas a los fondos soberanos

● **Las críticas** a los fondos soberanos giran en torno a los riesgos político-económicos que pueden surgir dada su opacidad y gran tamaño. En general se critica que las decisiones de inversión puedan ser por motivos políticos estratégicos de los países y no por motivos de rentabilidad financiera.

● **También** se ha criticado que los países puedan ejercer el control de las empresas en las que invierten con motivaciones políticas. “Un ejemplo en el que este temor se hizo manifiesto se dio en 2006, cuando la empresa estatal Dubai Ports World se mostró interesada en adquirir la empresa inglesa Peninsular and Oriental Steam Navigation Company, la cual operaba a su vez seis puertos importantes de los Estados Unidos. La controversia que se generó alrededor de esta operación finalmente hizo que Dubai desistiera de la adquisición”, explica en un trabajo de investigación el economista Samuel Argüello Verbanaz, economista e investigador de la Biblioteca del Congreso Nacional de Chile.

● **“Más allá** de si las posibles intenciones estratégicas de Dubai eran ciertas o no, lo que muestran este tipo de episodios es que las inversiones estatales extranjeras en sectores clave de la economía son una preocupación real a nivel internacional”.

menudo siguen siendo grandes desconocidos tanto en el ámbito empresarial, como para muchas administraciones y en el mundo académico.

Principales fondos soberanos

El más importante, según la clasificación del **Sovereign Wealth Fund Institute**, es el de Noruega con una cartera de activos valorada en alrededor de 1,3 billones de euros con un beneficio logrado el pasado año de 2.342 millones de euros.

“Dadas las características de Noruega, para muchos ha sido durante años el referente a seguir, especialmente en prácticas de buena gobernanza. El fondo noruego alimenta su capital mediante los ingresos generados directamente por las empresas petrolíferas públicas o mediante los ingresos indirectos que generan los “royalties” ligados a la exploración y explotación de yacimientos”, cuenta Capapé.

Le siguen el de China –el más reciente en lo que respecta su fundación– con 1,2 billones de dólares aproximadamente, el de Kuwait con 730.000 millones de dólares y el de Abu Dhabi con 700.000 millones de dólares.

Mientras el de Noruega se nutre del superávit generado por la explotación del petróleo descubierto en el Mar del Norte a finales de la década de los 60, el fondo soberano de China se alimenta de las reservas de divisas, que los expertos estiman superiores a los dos billones de dólares.

Por su parte, el volumen que gestiona el de los Emiratos Árabes Unidos, procede fundamentalmente de los ingresos relacionados con el petróleo y el gas natural, aunque el país se ha movido rápido para lograr una diversificación de la economía en sectores que van más allá del petrolífero, como el turismo, la aeronáutica y las finanzas.

Distintos objetivos

El objetivo de los fondos es garantizar la riqueza de las generaciones futuras o rentabilizar excedentes de capital, pero también mantener la estabilidad económica en periodos de crisis, diversificar la economía de un país o financiar futuras pensiones.

→→→

**JAVIER CAPAPÉ**

(IE UNIVERSITY)

“Solo los que están bien configurados y hacen bien su trabajo son una buena herramienta para los Estados”.

**JOSÉ LUIS CURBELO**

(COFIDES)

“Muchos quieren garantizar el bienestar de sus ciudadanos cuando el origen de los fondos se agote”.

→→→ “Hay dos razones principales para constituir un fondo soberano”, explica José Luis Curbelo, presidente de COFIDES. “Una es para garantizarse el bienestar de sus ciudadanos cuando el origen de los fondos se agote. Es decir, cuando el petróleo deje de ser un activo importante. Bien porque ya no se consume o porque se consume menos petróleo y tendrán menos ingresos”.

En este caso podemos considerarlos como una forma de ahorro estatal para la transferencia intergeneracional de riqueza.

“En otros países que son los que tienen grandes superávits comerciales, por ejemplo Singapur, Corea del Sur y otros países del sudeste asiático, lo que quieren es invertir en activos que produzcan una alta rentabilidad y por lo tanto mejoren la riqueza del país”, añade.

Pero Curbelo todavía nombra una función más: “evitar que esos flujos de capital que entran en el país generen inflación”. En tal caso, estos fondos actúan como un elemento de estabilización económica.

Los fondos soberanos han doblado activos bajo gestión en los últimos diez años y empezaron a atraer cada vez más atención desde el 2008, cuando acudieron al rescate de entidades financieras “occidentales” que sufrían las consecuencias de la crisis financiera internacional.

Gestión de riqueza acumulada

Casi siempre los fondos son administrados bajo una institución pública y mantienen carteras diversificadas con una fuerte presencia en bolsa internacional. Lo que los diferencia de los fondos de inversión o los fondos de pensiones es que los

soberanos no tienen un pasivo determinado. Son los vehículos de inversión que compran empresas (o partes de ellas), deuda de estados, invierten en proyectos inmobiliarios o de infraestructuras. Hay quien a estas alturas también ha canalizado fondos hacia los proyectos de *blockchain* y el sector de las criptomonedas. También apuestan por las inversiones alternativas.

“Solo los que están bien configurados y hacen bien su trabajo son una buena herramienta para los estados. Existen varios tipos de fondos soberanos dependiendo de su objetivo o del marco temporal en el que quiere actuar”, explica Capapé.

En Noruega, por ejemplo, cuenta el académico, es el Parlamento el que decide las grandes líneas de actuación del fondo soberano a las que, últimamente ha incorporado criterios ESG. Sin embargo, la gestión está encomendada al Norges Bank. En Oriente Medio, hay fondos cuyas decisiones están mucho más cercanas al órgano de poder, es decir al Ejecutivo y pueden decidir cosas de forma más discrecional e ir más rápido. La **Abu Dhabi Investment Authority**, por ejemplo, externaliza la gestión de más de dos tercios del portafolio de inversiones a administradores privados.

Mayor apuesta en España

Los expertos coinciden en que el auge de los fondos soberanos representa una oportunidad financiera, pero también industrial para España.

Nuestro país y sus empresas se mantienen en el centro de atención de los fondos soberanos, ya no sólo en los sectores tradicionales de actuación de estos fondos, como son los sectores energético y financiero, sino también en el ámbito inmobiliario, tecnológico y de infraestructuras.

De hecho, en 2021 aumentaron su apuesta por España y sus empresas. Desde octubre de 2020 hasta diciembre de 2021, los fondos soberanos

➔ **DESDE OCTUBRE de 2020 hasta diciembre de 2021, estos fondos invirtieron en 12 empresas españolas aumentando su apuesta anterior.**

invertieron en 12 empresas españolas, por un valor superior a los 2.800 millones de euros. El fondo noruego mantiene inversiones en 74 compañías españolas, que representan el 0,8% de su cartera.

Se trata de un volumen de inversión récord, solo superado por los años 2011 y 2009 en la serie histórica, cuando la emiratí Mubadala se hizo con el control de Cepsa.

El crecimiento en volumen soberano dobla las cifras del informe anterior con el mismo número de operaciones. Este impulso a la inversión soberana en 2021 tiene dos nombres propios: GIC, uno de los dos fondos soberanos de Singapur, y un país destacado, Abu Dabi.

Pandemia y Ucrania

Este tipo de inversores estuvo en 2020 muy influidos por las necesidades financieras de los

propios gobiernos provocadas por la pandemia de covid-19.

“Los gobiernos, que han tenido que enfrentarse a problemas fiscales, han recurrido a los fondos soberanos para ayudar a compensar sus déficits. Algunos fondos estaban bien preparados, pero otros han tenido que realizar ajustes rápidos para generar liquidez”, apuntó **Rod Ringrow**, Head of Official Institutions de **Invesco**, en la presentación del Estudio Global de Gestión de Activos Soberanos que la gestora elaboró el año pasado.

El informe también reveló un cambio en la asignación de activos como consecuencia de las mayores perspectivas inflacionarias. Los fondos soberanos se vieron obligados a buscar en otros mercados en un contexto de caídas de la rentabilidad de la renta fija, propiciadas →→→

LONVIA
CAPITAL


unacasasobreelmar.com

UNA CASA SOBRE EL MAR

Un podcast de entrevistas
chill out con los mejores
asesores financieros.

Síguenos en:



Colaboradora de


European Financial Planning Association

→→→ por una política monetaria expansiva generalizada que mantenía los tipos de interés en niveles bajos.

“Las asignaciones a renta fija se redujeron del 34% al 30%, puesto que el temor a una subida de

la inflación por los estímulos volvió a hacer acto de presencia. La volatilidad de los mercados en el primer trimestre de 2020 provocó un repunte de las acciones, invirtiendo así una tendencia de descenso de las asignaciones que duraba ya dos años”, explica el análisis de Invesco. Por vez primera, desde 2018 estos fondos incrementaron su asignación a renta variable hasta el 28% de su cartera. También lo hizo la liquidez que a finales del pasado año, suponía el 9% con claras perspectivas de que se vaya incrementando hasta finales de 2022. La posición de liquidez permite, además, a los fondos conceder recursos financieros a sus compañías para superar los momentos de crisis como los vividos durante la pandemia.

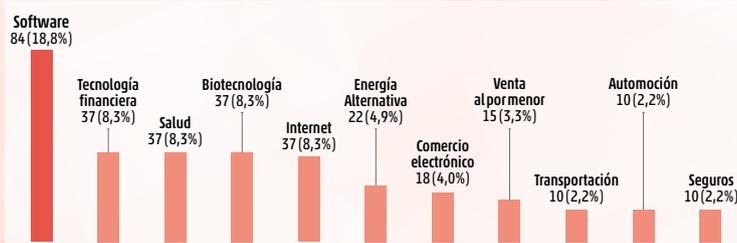
En busca de la necesitada liquidez, los fondos soberanos salieron de muchas de sus posiciones, pero no lo hicieron de la misma forma de todos los mercados: en los mercados asiáticos y occidentales se produjeron salidas de una quinta parte de los fondos en los peores momentos de la crisis pandémica. Pero, en los mercados de Oriente Medio, las salidas fueron del 57% y en la de los países emergentes, del 82%.

De otro lado, nada bien les está yendo a algunos fondos soberanos con el cambio de escenario que se ha producido, fundamentalmente a partir de la invasión de Ucrania. Algunos de estos fondos habían apostado por compañías rusas cuyos crecimientos de beneficios habían sido vertiginosos en la última década. Sin embargo, el inicio del conflicto con la invasión rusa sorprendió, por ejemplo, al fondo soberano noruego con importantes participaciones en el gigante de gas Gazprom, el banco Sbernak y la petrolera Lukoil.

De nada sirvió que el primer ministro noruego anunciara días después de la invasión que su gobierno había acordado comenzar a liquidar toda la cartera de activos rusos. Para entonces, esos activos habían perdido el 90 por ciento de su valor y, lo que es peor, resultaría difícil colocar sus participaciones ya que los mercados de valores occidentales dejaron de negociar valores rusos, tras la belicosa decisión de Putin. ●

● Sectores a los que se dirige (2020-2021)

Número de transacciones y porcentaje del total de ellas*



Fuente: Sovereign Wealth Research - IE Center for the Governance of Change & SovereignNET - Fletcher School at Tufts University (2022). *octubre 2020 - diciembre 2021.

¿En qué sectores invirtieron entre 2022 y 2021?

● Desde 2015, la tecnología ha liderado el sector con más atractivo para los fondos soberanos. Pero, se trata de un sector amplio en el que caben desde inversiones en inteligencia artificial hasta tecnología alimentaria, la robótica o el análisis de datos.

Más del 40% de los acuerdos el año pasado se cerró en este sector. En total el capital fluyó hacia unas 190 empresas. El fondo GIC, de Singapur, con 56 acuerdos, lideró la inversión en el sector, seguido de cerca por Temasek, también de Singapur y Mubadala, de Emiratos Árabes Unidos.

La mayor parte de los acuerdos de tecnología se llevó a cabo en el sector del e-commerce.

“Estos acuerdos sugieren que la inversión en líderes regionales de comercio electrónico está alineada con una tesis a largo plazo vinculada a una

transformación global

en el comportamiento del consumidor”, dice el último Informe Fondos Soberanos 2021, elaborado por el Center for the Governance of Change de IE University elaborado junto a ICEX-Invest in Spain.

“Además, también sugieren una propensión a invertir en tecnología en mercados emergentes, incluidos China, India, Turquía, Indonesia y Emiratos Árabes Unidos”, añade.

Ciencias de la vida es el siguiente destino de fondos con 83 acuerdos, es decir, el 18,5% del total. Destacan las inversiones de Temasek y Mubadala sobre todo durante la pandemia.

Yes que este apartado incluye a las empresas de biotecnología y cuidado de la salud. Una de las compañías en recibir inversiones desde fondos soberanos fue Biomat, la filial estadounidense de la española Grifols, pionera en centros de plasma. Con 53 acuerdos, el tercer sector más atractivo fue el de servicios y educación. ✱



Impulso a la Responsabilidad social de la banca

Las patronales bancarias, AEB, CECA y UNACC, han incluido nuevas medidas en su protocolo para mejorar la atención a las personas mayores o a aquellas con discapacidad y así favorecer la inclusión financiera. La formación de los profesionales es un aspecto importante para lograr su efectividad.

Por **ZUNZUNEGUI ABOGADOS**.*

*Zunzunegui Abogados coordinadores de Regulación de EFPA España.

La Asociación Española de Banca (AEB) y la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), suscribieron ya en el año 2021 el Protocolo Estratégico para Reforzar el Compromiso Social y Sostenible de la Banca en el marco de la crisis derivada de la pandemia por Covid-19. En él se comprometían a promover entre sus entidades una serie de principios de actuación para el fomento de la educación

financiera y digital, la inclusión financiera, y la sostenibilidad, además de otras cuestiones, como el fomento de la formación de los empleados de banca.

Entre las medidas propuestas, destaca la creación de un Observatorio para la Inclusión Financiera dedicado a la elaboración y actualización del mapa del acceso a servicios financieros en la España rural. Y es que el 54% de los 8.131 municipios españoles no tiene →→→

→→→ oficina bancaria, lo que priva a su población de acceso al efectivo y a los servicios de pagos.

Este problema de acceso a los servicios financieros básicos se ha visto agravado por la digitalización con pérdida del contacto personal con los clientes, especialmente para las personas de mayor edad. Así lo ha manifestado de forma clara la población mayor a través de la plataforma *change.org* con la iniciativa 'Soy mayor, no idiota', que captó más de 640.000 firmas.

En respuesta a ese movimiento, que se hizo de forma inmediata muy popular, la AEB y la CECA acordaron el pasado mes de febrero actualizar el principio de actuación número 5 del Protocolo Estratégico, relativo al fomento de la inclusión financiera, con nuevas medidas para mejorar la atención a las personas mayores o con discapacidad. A los compromisos establecidos

en dicho principio de actuación actualizado se adhirió entonces la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC).

En este contexto, las tres patronales bancarias se comprometen, en un máximo de seis meses, a que las medidas establecidas en el Protocolo sobre esta materia aseguren al colectivo de mayores una atención personalizada, satisfactoria y sin demoras injustificadas. Entre alguna de las propuestas indicadas, se destaca la necesidad de mejorar la atención personalizada de las personas mayores o con discapacidad, ampliando los horarios de 09h. a 14h. para los servicios de caja; el establecimiento de un canal prioritario para la atención comercial de mayores de 65 años y personas con discapacidad; y garantizar una atención telefónica, preferente y sin coste adicional, cuyo horario de atención deberá ser entre las 9h.y 18h. para aquellos

Plan de inclusión financiera

● Una amplia normativa queda pendiente de acuerdo con la Ley 4/2022, de 25 de febrero, de protección de los consumidores y usuarios frente a situaciones de vulnerabilidad social y económica. El Gobierno debe promover, junto con el Banco de España y con representantes del sector de entidades de crédito, un "Plan de medidas para



favorecer la inclusión financiera de las personas más vulnerables y, especialmente, de las personas de mayor edad".

Este Plan de Inclusión Financiera debe tener como objetivo garantizar la atención personalizada en los servicios de pagos para hacer frente a la «brecha digital», favoreciendo un acceso fácil y seguro a los servicios financieros. Con esta reforma legal, se incluye el principio

de prestación personalizada, el cual es desarrollado posteriormente por el anteproyecto de ley de creación de la Autoridad Independiente de Defensa del Cliente Financiero.

En este contexto, las nuevas medidas de inclusión financiera, recogidas en la actualización del Protocolo Estratégico para Reforzar el Compromiso Social y Sostenible de la Banca, suscrito por la AEB, la CECA y la



UNACC, se centran en potenciar la provisión de efectivo y otros servicios financieros básicos mediante nuevas modalidades de servicio adaptadas al medio rural (como el sistema de *cash in shop*);

en promover la formación digital de los mayores; y en hacer más accesibles los servicios financieros atendiendo a las necesidades de las personas con discapacidad y de las personas mayores. ✨

La formación como herramienta RSC

● El Protocolo Estratégico para Reforzar el Compromiso Social y Sostenible de la Banca incluye entre sus principios de actuación el fomento de la formación continua de la plantilla de las entidades bancarias. De esta manera, la formación de los empleados se reconoce como una herramienta de RSC (Responsabilidad Social Corporativa).

● La formación, sin embargo, va más allá del compromiso de las entidades: se trata de una obligación legal establecida a nivel comunitario para los tres mercados financieros, de crédito (Directiva MCD), de inversión (Directiva MiFID II) y de seguros (Directiva IDD), para prestar información o asesoramiento sobre instrumentos financieros y productos de crédito y seguros.

● Con ello, se preserva el deber de la banca de actuar en interés de sus clientes. La armonización de los requisitos de cualificación exigidos en los tres sectores cobra especial relevancia para favorecer la empleabilidad y la movilidad de los empleados, tal y como promueve el Protocolo Estratégico de la patronal bancaria, y para favorecer la Unión del Mercado de Capitales.

● El sistema de acreditación se muestra en este contexto como idóneo para garantizar los estándares de cualificación profesional exigidos al personal de las entidades bancarias en un mercado financiero en permanente cambio e inmerso en un proceso de digitalización. ✱

clientes a los que se les presten servicios sin oficinas. A esta cuestión, también se añade la importancia de la formación específica del personal, que será obligatoria y permitirá ofrecer una atención más ajustada al perfil de las personas mayores. Para realizar el necesario acompañamiento y orientación a los mayores se requiere, sin duda, una formación adecuada.

Para el cumplimiento de estas medidas específicas, se refuerza la figura del Observatorio y se amplía su objetivo al seguimiento de las medidas adoptadas por las entidades para la prestación personalizada de los servicios financieros a las personas mayores y a la elaboración y actualización del mapa de acceso a servicios financieros en la España rural.

Más atención a la Sostenibilidad

Otra de las cuestiones en las que el Protocolo muestra su sólido compromiso es el Fomento de la Sostenibilidad. A este respecto, se recogen una serie de medidas entre las que se mencionan, entre otras, el desarrollo de programas de formación sobre la importancia del cambio climático y sostenibilidad, favorecer la divulgación relativa a la importancia de la sostenibilidad o promover planes de acción en materia de sostenibilidad.

Las medidas incluidas en el Protocolo Estratégico actualizado de las patronales bancarias se verán complementadas por la creación de la Autoridad Independiente en Defensa del Cliente Financiero, que asumirá las funciones de los departamentos de reclamaciones de los tres supervisores financieros: el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. El objetivo primario de esta nueva autoridad es reducir la litigiosidad en el sector financiero. Para ello, se reconocerá el carácter vinculante de las decisiones de la nueva autoridad en reclamaciones de menos de 20.000 euros. ●

➔ **LA BANCA responde a la campaña «Soy mayor, no idiota» con nuevas medidas RSC para mejorar la atención a los mayores y personas con discapacidad.**



Por
**LUIS
TORRAS**

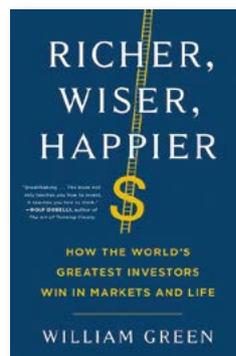


Aprender a invertir de los mejores

Richer, Wiser, Happier / **William Green** / Scribner

La lista de inversores que han logrado resultados extraordinarios es larga, y los estilos de inversión, incluso personalidades, no han sido siempre los mismos. Invertir tiene más de arte que de ciencia, y como en cualquier disciplina humana, coexisten diferentes escuelas y estilos. En el magnífico libro *Richer, Wiser, Happier*, **William Green** ofrece una accesible panorámica a cómo diferentes inversores se han aproximado el siempre complejo oficio de invertir.

Se trata de un texto de enorme valor (nunca mejor dicho) para cualquier ahorrador-inversor, plagado de impagables lecciones de vida fruto de conversaciones privadas del autor con estos verdaderos genios de la inversión y de las que el lector aprenderá de sus aciertos y, sobre todo, errores. La lista es completísima, y pese a la existencia de estilos algo distintos, lo cierto es que sobresalen muchos elementos comunes a todos ellos.



El primero es la existencia de un marco filosófico de base: una visión propia de los mercados, siempre con un énfasis especial en la distinción entre valor y precio, sin el cual el oficio de invertir pierde casi todo su contenido. A la importancia de contar con un andamiaje intelectual potente, sigue el desarrollo de criterio propio y una inteligencia emocional sobresaliente que permite no únicamente tener un análisis superior a la media del mercado, sino también una mejor conducta inversora. Este mejor comportamiento inversor incluye virtudes como la templanza, la constancia, la capacidad de

resiliencia ante circunstancias adversas o un elevado control de las emociones. Todo lo anterior se apoya en esta visión bicéfala entre precio (influido por toda clase de ruidos a corto plazo), y el valor aproximado a través de los fundamentales de las compañías y que, eventualmente, acaba aflorando a largo plazo, lo que requiere necesariamente de desarrollar una convicción inversora propia que muchas veces puede entrar en contradicción con los movimientos generales del mercado a corto plazo.

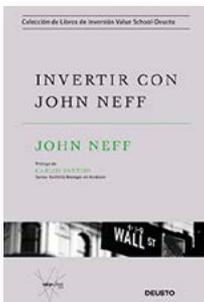
➔ **La capacidad de diferir la gratificación es fundamental a la hora de obtener resultados extraordinarios en los mercados financieros.**



Una de las constantes en el libro es cómo todos estos grandes inversores han tenido que hacer frente al pensamiento dominante. Ejemplar resulta el caso del inversor francés **Jean-Marie Eveillard**. Cuando en la década de los noventa se resistió a participar en la burbuja especulativa de las empresas *puntocom*, paso de ser la estrella de Société Générale a convertirse prácticamente en un segund n en la firma y pasar a gestionar una parte muy pequeña de lo que había gestionado durante los ochenta; luego, pasado 2001, sería reconocido como uno de los mejores y más brillantes inversores europeos de su generación. La capacidad de diferir la gratificación es un elemento central a la hora de obtener resultados extraordinarios en los mercados financieros.

Incluso dos inversores conservadores, en el sentido de ser siempre cautos con respecto a la valoración, como **Buffett** y **Munger**, han visto cómo el valor de **Berkshire** se reducía a la mitad con caídas de más del 50% hasta en tres ocasiones en su dilatada trayectoria. Esta capacidad de sobrellevar periodos malos y salir adelante es otro gran punto en común de cualquier gran inversión y de una profesión que, emocionalmente, puede llegar a ser muy dura y agotadora, y en la que la paciencia y la templanza son dos virtudes imprescindibles, tanto o más que las muchas horas de análisis y trabajo. Un libro sobresaliente sobre el arte de invertir y vivir la vida con sentido y responsabilidad, y totalmente recomendable para cualquiera. ●

CONSEJOS DE UN EXPERTO



COMO TANTOS

otros inversores de éxito, **John Neff** siempre guió sus decisiones a través de ciertos principios que consideraba básicos y de sentido común: en primer lugar, el de, simplemente, no especular, evitando modas y comportamientos

de manada que tantas veces hacen que las valoraciones se separen peligrosamente de los fundamentales de los activos que representan. Una tarea que llevó a cabo de manera sistemática al mando del Winsor Fund, un fondo que logr  batir al mercado durante casi tres décadas (una proeza al alcance de tan solo unos pocos). Invertir de manera sistemática seleccionando acciones que valen más de lo que cuestan podría parecer algo evidente y sencillo, pero la historia de Wall Street demuestra que es todo menos fácil.

Se trata de una empresa que requiere disciplina y gran temple emocional, así como contar con una sólida teoría financiera y empresarial para ser luego capaz de entender y conocer bien los activos en los que se invierte como requisito imprescindible si se quiere mantener una convicción de inversión a largo plazo.

Todas estas ideas y muchas otras se compilan en *Invertir con John Neff*, publicado en 1999 (poco antes del estallido de las *puntocom*, a las que Neff dedicó muchas de sus agudas observaciones),

Invirtiendo al modo "old school"

→ *Invertir con John Neff*

JOHN NEFF / DEUSTO.

resultado de las clases que impart  en la universidad de Wharton sobre inversiones, y recientemente editado al castellano dentro de la fantástica colección de títulos sobre inversión y mercados financieros publicados por Value School y Deusto. Unas páginas de enorme interés para cualquier inversor por muchos motivos.

El texto ofrece una descripción por momentos cruda y c nica, siempre certera, sobre la industria de los fondos de inversión (y, en general, del complejo ecosistema al que comúnmente nos referimos como Wall Street), y muchas de las dinámicas que caracterizan los siempre complejos flujos de capital en los mercados: tanto en modas, cuando las acciones atraen una curiosidad desmedida entre aquellos con "prisa" por hacerse ricos (que suelen ser mayoría); como en sentido opuesto, cuando algún valor se da por amortizado en Bolsa o el mercado exagera sus males y surgen oportunidades de valor. Al final, y como ya dej  escrito **Ben Graham**, *Mr. Market*, rara vez es ecuaníme en sus juicios de valor a corto plazo. Pero es precisamente este comportamiento

mani co-depresivo el que genera oportunidades para inversores a largo plazo, y es principalmente el elemento que explica el mejor rendimiento obtenido por Neff, que en media estuvo por encima de los 300 puntos básicos anuales acumulativos.

Contar con una valoración deprimida es necesario pero no suficiente. Se requiere que el activo cuente con oportunidades ocultas que el mercado no sabe o no quiere ver -en parte atenazado por las emociones, en parte por una orientación muy a corto plazo-, o con un crecimiento que los mercados valoran de forma incorrecta. Neff tiene una visión de los mercados orgánica, rica y muy alejada de la visión cartesiana eficiente de **Markowitz**, *Fama* y *compa a*, que tan de moda estuvieron en su época (y, de hecho, también de facto en la nuestra).

El libro incluye un montón de interesantes observaciones, sobretudo por su carácter perenne, alrededor del análisis cualitativo de las compa as. Es en esta parte del análisis donde verdaderamente descansa la pericia de un gran gestor. Al final, el análisis numérico, ya sea de rentabilidad o de valoración, no deja de ser algo relativamente automático. Lo difícil es ser capaz de emparejar ese análisis cuantitativo de la rentabilidad/valoración de una compa a con un buen análisis de la calidad del negocio; una tarea que exige entender cuál es la propuesta de valor de una compa a a sus clientes, o bien, el valor oculto que pueda tener a nivel de activos o la capacidad de cambiar (en caso de situaciones especiales) para volver a generar valor. ●



ÉXITO DEL VII CONGRESO DE EFPA ESPAÑA

La emoción, protagonista del reencuentro

Desde el primer instante, el ambiente era el más propicio para que el Congreso cumpliera sus objetivos. Había una gran satisfacción por el reencuentro y ese sentimiento se mantuvo, sin duda, hasta la clausura, gracias también al buen desarrollo del programa que mesa a mesa, taller a taller, fue cumpliendo sus objetivos.

El lema del Congreso era claro: “asesoramos paso a paso y persona a persona”. Se trataba con ello de poner el acento en la relación entre los asesores y sus clientes tomando en consideración el componente personal/emocional, tras los duros meses de pandemia y lo que ello ha supuesto, en general, para la salud física y mental de ahorradores e inversores.

El VII Congreso de EFPA España siguió y persiguió su lema. Desde la mesa que abordó la psicología del comportamiento financiero y las finanzas conductuales hasta la entrevista de Santiago Satrustegui con Nazareth Castellanos, directora de investigación y cátedra extraordinaria de mindfulness y ciencia cognitiva de la Universidad Complutense de Madrid, se analizó al inversor, pero también a los profesionales del asesoramiento, como personas con ese importante componente emocional que es necesario tener en cuenta para que el trabajo resulte más eficiente. Y esa apuesta pareció tener una recompensa cuando, al filo de la primera jornada del congreso, la doctora Castellanos, a preguntas del presidente de EFPA España, señaló que “la Inteligencia Artificial tiene que ser una aliada en el trabajo e invertir en ella, pero sabiendo que no podrá sustituir nunca a la Inteligencia Natural”.

No podía terminar con mejor y más cualificada sentencia unas sesiones que se iniciaron con la presencia del ministro de

Fue, al fin, posible. Tras dos años de espera, más de mil asesores financieros pudieron reunirse para celebrar el XX Aniversario de EFPA España, compartir experiencias, debatir sobre los temas que más les preocupan en el ejercicio de su profesión y participar en los talleres que habían sido diseñados para su mejor formación.

Por **RAFAEL RUBIO.**

Inclusión, Seguridad Social y Migraciones de España. José Luís Escrivá aprovechó su presencia para hablar del proyecto de modernización del sistema de pensiones, próximo entonces a que el Parlamento lo sometiera a su consideración. Subrayó que el poco desarrollo de los planes de empleo en España resulta una anomalía a la vista de la situación en Europa y confirmó aquello que ha provocado una cierta polémica en el sector financiero: “Hemos movido la fiscalidad hacia los planes colectivos”. La intervención del ministro dio mucho juego en las mesas que trataron sobre la reforma del sistema de pensiones y el de la demografía y longevidad. Un poco antes de estas dos mesas, se abordó uno de los grandes temas de este congreso: el asesoramiento y la sostenibilidad financiera. Las aportaciones de los muchos expertos que



Santiago Satrustegi, presidente de EFPA, dio el pistoletazo de salida del Congreso tras la intervención del ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luís Escrivá. El concierto de Los Secretos fue el broche a una gran jornada.



EFPA CONGRESS
Asesorando personas MADRID, 12/13 Mayo 2022



participaron en los talleres y en dicha mesa fue nítida en el sentido de que nada debe retrasar ni desvalorizar la apuesta por la sostenibilidad.

Tras una densa y fructífera jornada de trabajo, el Florida Park, en pleno Parque de El Retiro madrileño, se convirtió en el escenario propicio para festejar tan deseado reencuentro tras el último congreso celebrado en Sevilla hace cuatro años. Y como era un Congreso excepcional, también excepcional resultó la actuación de Los Secretos, un grupo mítico cuya historia está jalonada de éxitos y de delicados momentos. El escenario y el concierto satisfizo a todos. Pero, nadie se dio cuenta de que al despedirse con una de sus grandes canciones, “Pero a tu lado”, considerado el himno no oficial de la U.D. Levante, Los Secretos pretendieron dar su apoyo y mostrar su solidaridad con ese club de futbol que, sólo una hora antes, había certificado su descenso a Segunda División tras recibir una goleada en el Santiago Bernabéu, muy cerca del escenario. Emociones por todas partes. ●

Récord de asistentes

→ **EL VII CONGRESO DE EFPA** volvió a batir el récord de asistentes como lo hicieron los tres anteriores celebrados en Santiago de Compostela, Zaragoza y Sevilla. Un millar de profesionales, que lograron sobreponerse a los temores del COVID-19, acudieron a este Congreso en el que participaron un total de 68 expertos del sistema financiero a lo largo de los dos días de celebración. Ha

sido la mayor participación de expertos reunidos en un congreso de los celebrados por la asociación hasta ahora. Además de las cuatro mesas, que abordaron los temas de mayor interés en este momento para los profesionales del sector financiero, se desarrollaron un total de 16 talleres en los que destacaron los temas relacionados con la sostenibilidad,

la inteligencia artificial, blockchain y criptomonedas, fiscalidad y la situación de los mercados de renta fija y renta variable. Era un día veraniego, un viernes de un largo puente en Madrid, pero las cuatro salas habilitadas para desarrollar los talleres contaron todas con un público ávido de recibir información y formación. ✱

1. | Asesoramiento y sostenibilidad financiera

Presenta y Modera: JOSEP SOLER, delegado ejecutivo de EFPA España.

Introducción: NUNO FERNANDES, presidente del Consejo de Auditores del Banco de Portugal.

Debate: FERNANDO FERNÁNDEZ-BRAVO, responsable de ventas institucionales de Invesco para España. / DOMINGO TORRES, country head de Lazard Fund Managers España. / INÉS DEL MOLINO, directora de cuentas de Schroders. / JOAQUÍN GARRALDA, presidente de Spainsif.

En los últimos ejercicios, la sostenibilidad ha logrado un papel protagonista en el sector financiero, por lo que EFPA España ha desarrollado una certificación específica que, en solo un año de vida, han obtenido ya 1.500 asociados. Para analizar la situación actual y sus implicaciones en el mundo del asesoramiento, la VII Edición de EFPA Congress reunió a destacados expertos en la materia.

Durante su exposición, Nuno Fernandes, señaló que “hay muchos temas detrás cuando se habla de ESG: han surgido muchas iniciativas internacionales y estas cuestiones están en la agenda de los máximos ejecutivos de las empresas, de los inversores, de los consumidores, de los reguladores y del sector

Mesas de debate Las tendencias que marcarán el asesoramiento

Los más de 1.000 asesores financieros asistentes a la VII Edición de EFPA Congress participaron del análisis sobre las principales cuestiones que se desarrollaron en las mesas de debate. Los temas planteados afectan al desarrollo de la profesión y marcan las tendencias que definirán el futuro del sector financiero.

financiero”. Apuntó también que en el desarrollo de la inversión sostenible el sector encuentra dificultades con los ratings actuales, pues “existen muchos y con metodologías muy distintas; aquí, el papel del asesor cobra una gran importancia”.

El presidente de Spainsif, Joaquín Garralda, puso en valor el trabajo realizado por la asociación, que unió a entidades financieras, universidades, empresas suministradoras de información ESG, ONG y sindicatos. Destacó, especialmente, el trabajo realizado para impulsar la transparencia en las empresas y para “concienciar a los asesores financieros para que incluyan las preferencias de los clientes en materia de sostenibilidad”.

Por su parte, Inés del Molino recordó que su empresa tenía una larga trayectoria en la incorporación de criterios sostenibles en sus fondos. Sin embargo, afirmó que la demanda del mercado ha evolucionado y que, para Schroders,

Los cinco ponentes y el moderador durante la mesa que abordó el asesoramiento y la sostenibilidad financiera.



“es importante ser parte de la solución”. Aunque queda mucho camino por recorrer, a su juicio, “la regulación está ayudando a reorientar el flujo de las inversiones y a identificar qué es sostenible y qué no”.

Domingo Torres destacó el papel que pueden jugar las gestoras para impulsar la sostenibilidad en las empresas y que su estrategia se basa en tres ejes: responsabilidad objetiva para ser actores del cambio, innovación y responsabilidad como administradores de capital, pues “de esta forma podemos influir en las empresas votando consistentemente”.

La futura incorporación de la ESG a los test de idoneidad a partir del próximo mes de agosto es, para Fernando Fernández-Bravo un hito importante para lo cual “necesitamos de las habilidades de los asesores financieros para que se lo expliquen bien a los clientes”.

2. | Psicología del Comportamiento Financiero y Finanzas Conductuales

Presenta y modera: RAFAEL RUBIO, director de la revista Asesores Financieros EFPA.

Introducción: DIEGO VALERO, presidente de BeWay y Novaster.

Debate: MARÍA EUGENIA CADENAS, coordinadora de Educación Financiera de la CNMV. / **ÓSCAR DE LA MATA**, consultor y formador en habilidades en De La Mata & Asociados. / **LUCA LAZZARINI**, responsable de Comunicación Comercial en Banco Mediolanum.

“Hablar de finanzas conductuales es hablar de asesoramiento, de poner al cliente en el centro”, afirmó Diego Valero en la introducción de esta mesa de debate. Consideró que los clientes no siempre comprenden los conceptos que utilizan los profesionales y que el asesor debe ser consciente de que “detrás de las finanzas hay personas que se mueven por objetivos”. De otra parte, hay que contar con que su comportamiento no siempre es racional. Para Valero, el cerebro humano suele buscar atajos a la hora de tomar decisiones, lo que “lleva a cometer errores, lo que llamamos sesgos conductuales”. Estos sesgos tienen la ventaja de que “suelen ser fáciles de



predecir para tratar de corregirlos”. Defendió que, a la hora de hacer el perfil de un inversor, habría que ir hacia un nuevo modelo de tests que integre la psicología del cliente.

María Eugenia Cadenas insistió en la idea de que las personas toman sus decisiones conciliando su lado racional con el emocional, de forma que muchas veces “deciden sus inversiones basándose en factores muy variados y no siempre con la información suficiente”. En su opinión, el enfoque de la economía conductual facilita que los inversores puedan ser conscientes de sus sesgos y que los asesores puedan ayudar a sus clientes a identificar esos sesgos. Pero cree que su utilidad debe extenderse también a la labor de los reguladores.

En la misma línea se expresó Óscar de la Mata, quien aseguró que “la parte emocional no casa bien con la racional”. Señaló que el ser humano tiene dificultad para elegir y mostró su preocupación por el hecho de que la evolución de la tecnología “nos va a llevar a tomar decisiones que requieren asesoramiento”. Consideró que es importante que los asesores financieros encuentren el equilibrio entre razón y emoción a la hora de asesorar a sus clientes”.

El efecto de los sesgos se ha podido comprobar en esta última crisis. Luca Lazzarini se preguntó “cómo es posible que otra vez →→→

Los ponentes y el moderador siguen con atención la intervención de Luca Lazzarini sobre las finanzas conductuales.

→ EL OBJETIVO PRINCIPAL de los profesionales no debe ser asesorar carteras, sino personas. Para ello, deben añadir otras capacidades a sus conocimientos.



Los tres ponentes y el moderador que abordaron la reforma del sistema de pensiones pusieron mucho énfasis en la necesidad del ahorro para la jubilación.

→→→ hayan vuelto a producirse salidas masivas de los fondos, vendiendo en el momento de mayor pánico”. Tras esta nueva demostración de la influencia de las emociones sobre las decisiones de inversión, señaló que el objetivo principal de los profesionales “no es asesorar carteras, sino asesorar personas”. Para ello, cree que los asesores deben añadir otras capacidades a sus conocimientos, entre la que destaca: escuchar, mantener una relación constante, anticiparse, no hacer previsiones, compensar la emotividad, apoyarse en la fuerza del relato y dar perspectiva histórica.

3. | La reforma del sistema de pensiones y la necesidad de ahorro

Presenta y modera: JOSÉ MIGUEL MATÉ, vicepresidente de EFPA España.

Introducción: PILAR GONZÁLEZ DE FRUTOS, presidenta de UNESPA.

Debate: JOSÉ ANTONIO HERCE, socio DG de Longevity and Retirement Income Solutions (LoRIS). / JAVIER RUIZ VILLABRILLE, country head Spain de Flossbach von Storch.

La sostenibilidad del sistema público de pensiones se enfrenta a un hecho que no estaba previsto cuando se creó: el envejecimiento de

la población. Según Pilar González de Frutos, basándose en las valoraciones de la Comisión Europea, nuestro sistema se verá afectado por la evolución demográfica y “tendrá que reajustarse reduciendo la generosidad de las prestaciones”. Mostró poca confianza en que la reforma de las pensiones, actualmente en trámite, fuera a aportar verdaderas soluciones al problema, porque no resuelve algunos de los factores principales, como son el acercamiento de la edad legal y la edad real de jubilación, la retirada del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización y el compromiso de reindexar las pensiones al IPC.

Criticó también la decisión del Gobierno de reducir drásticamente los incentivos a los planes de pensiones individuales para centrarse solo en los beneficios fiscales en los planes de pensiones de empleo. Una medida que consideró como “desvestir a un santo para vestir a otro”.

Para José Antonio Herce, en España el primer pilar (las pensiones públicas) lo dominó todo; “el problema es que ya no cumple sus propias normas y hemos llegado a una situación en la que se paga en prestaciones 1,7 euros por cada euro ingresado”. Aseguró que las medidas adoptadas no son suficientes para garantizar la sostenibilidad del sistema. Advirtió, además, que los planes de empleo están estancados, con “cada vez menos partícipes y aportaciones muy bajas”. Al igual que González de Frutos, se opuso a la modificación de los planes de pensiones individuales, a los que considera “heridos de muerte por el tratamiento fiscal”, y defendió la igualdad fiscal con las cotizaciones a la Seguridad Social.

Afirmó que la sociedad española debería de dejar de destinar la mayoría de su ahorro a la adquisición de vivienda y destinar más recursos a ahorrar para la jubilación ya que así no tendríamos tanta dependencia de la Seguridad Social.

También crítico se mostró Javier Ruiz Villabrille, quien manifestó su disconformidad con las afirmaciones del ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones, José Luis Escrivá, en este mismo foro: “decir que el tercer pilar no es importante, que la Seguridad Social

→ **SE DEBERÍA DESTINAR** más ahorro para la jubilación y así no tendríamos tanta dependencia de la Seguridad Social.

está muy bien y que van a impulsar un sistema de ahorro colectivo que va a captar lo que no ha conseguido el sistema individual en los últimos 20 años, es poco realista”.

4. | Demografía y Longevidad

Presenta y modera: **ADELA MARTÍN**, directora de Banca Privada y Gestión de Activos en Santander España.

Introducción: **FRANCISCO SALVADOR**, director y Fundador de FGA Research, Macro Specialist en Rentamarkets (Miraltabank) y MBA IESE. / **MIGUEL ANXO BASTOS**, profesor Titular de Ciencia Política y de la Administración. Universidad de Santiago de Compostela.

Debate: / **LORENZO COLETTI**, senior Sales Manager en Pictet Asset Management. / **ÁLVARO ANTÓN**, country Head-Head Distribution Iberia de Abrdn.

El aumento de la longevidad y el envejecimiento de la población son condicionantes que, según Francisco Salvador, tendrán efectos a muy largo plazo, que generarán profundos cambios a nivel macroeconómico. Una de las características de las sociedades con una población envejecida es que se modifican los ratios de ahorro y de consumo. Analizando los datos de EE.UU., extrapolables en lo fundamental a España, las personas llegan a su pico de gasto a los 50 años de edad. A partir de ese momento, aumenta su capacidad de ahorro e inversión. También varían los sectores con mayor demanda, pues se reduce el consumo en alimentación y transporte mientras sube en seguros de salud, por ejemplo. Estos cambios son de larga duración, pues “no existen políticas que tengan efecto a corto plazo”.

Por su parte, Miguel Anxo afirmó que las sociedades envejecidas no son necesariamente un problema: “suelen ser más pacíficas y tienen una mayor inclinación hacia el ahorro y la inversión; el problema es la Seguridad Social”, que cuando se creó era una gran fuente de ingresos para el Estado, porque poca gente alcanzaba la edad de jubilación y la que llegaba vivía pocos años, pues “la esperanza de vida era de 55 años”. Ahora la situación es muy distinta, porque hay menos personas activas que pasivas,

las pensiones son más altas y se cobran durante más tiempo. El problema, desde su punto de vista, tiene difícil solución “porque los niños que tenían que haber nacido no lo han hecho y eso no tiene arreglo”.

Lorenzo Coletti señaló que “la demografía es la megatendencia más predecible, porque tenemos mucha información”. Además, puso de relieve que este problema, hasta ahora reservado a las sociedades desarrolladas, está llegando también a los países emergentes, por lo que no es posible depositar las esperanzas de sustentar el sistema de pensiones en la inmigración. Añadió que el envejecimiento demográfico genera también inflación, pues “aunque consumen menos, tampoco trabajan y, por lo tanto, también se reduce la oferta”.

La moderadora y los cuatro ponentes de la sugerente mesa sobre demografía y longevidad, un tema que afecta a todos los ámbitos de la sociedad. También al financiero.



Para Álvaro Antón, se está produciendo también un cambio de patrón, porque la longevidad ha traído consigo un envejecimiento también en la edad de trabajar. Coincidió con Coletti en que no se podrá solucionar la situación de la Seguridad con la inmigración, porque “se necesitaría la llegada de 400.000 personas cada año y España no tiene capacidad para ofrecer empleo a tantos inmigrantes”. ●

1. | Oportunidades en renta variable

Los integrantes del panel de expertos apuntaron que hay mucho campo de crecimiento para la renta variable en Europa y no tanto en EE.UU., a pesar de las turbulencias actuales. Coincidieron en señalar que la renta variable debe seguir siendo parte fundamental en cualquier estrategia de inversión a largo plazo.

A pesar de la previsible normalización de tipos, señalaron que existen buenas perspectivas, aunque para ello es necesario identificar las compañías con un buen potencial de crecimiento y descorrelacionadas con el contexto actual. Su recomendación: asesor y cliente deben identificar nichos de mercado con potencial de crecimiento estructural a largo plazo.

2. | Riesgos actuales de la Renta Fija

La evolución al alza de los tipos de interés está provocando que la renta fija vaya subiendo puestos en las preferencias de muchos gestores, de ahí que los expertos comiencen a ver buenas oportunidades, siempre que se establezca un horizonte de inversión de tres años, como mínimo.

Uno de los rasgos del panorama actual es la volatilidad, algo que se mantendrá a lo largo de todo el año. Por esa razón, los analistas recomiendan apostar por estrategias ágiles y flexibles. Las medidas de los bancos centrales van a contribuir a incrementar la volatilidad y eso está llevando a que se esté corriendo más riesgo a cambio de mayor potencial de rentabilidad.

Talleres

Muchas ganas de aprender y conocer

No importa que fuera viernes en un día primaveral, prólogo de un largo puente en Madrid, ni tampoco que fuera larga la noche anterior. Los asistentes al Congreso de EFPA España siguieron en buen número y con gran atención los 14 talleres diseñados para su mejor formación.

3. | Productos alternativos

El creciente interés de la inversión en alternativos tiene una justificación clara: este tipo de activos sirve para descorrelacionar y, en su mayoría, son generadores de rentas. Su gran virtud es que suelen comportarse bien en los momentos de incertidumbre como el actual, especialmente si vienen acompañados de subidas de tipos. De hecho, en muchos casos están ligados a la inflación.

Al entrar en detalle sobre los sectores que presentan mejores perspectivas, los expertos apuntan hacia activos basados en infraestructuras y en el segmento inmobiliario. Dos sectores que se consideran básicos para construir una estrategia de inversión a medio y largo plazo.



TALLER • 1



TALLER • 2

4. | Nuevas tendencias en inversión

Dentro de las nuevas tendencias, hay algunas temáticas que destacan por su gran potencial de crecimiento y rentabilidad. Es el caso de las infraestructuras, cuyo desarrollo futuro se percibe como espectacular, dado que van a necesitar mucha financiación para cubrir todos los proyectos que tienen los gobiernos encima de la mesa.

Otra tendencia en ascenso es la sostenibilidad, que está provocando cambios en las carteras. En los últimos meses ha entrado un importante flujo de dinero en temas ESG, algo que se mantendrá en el futuro. El private equity presenta también buenas oportunidades en temáticas como la transición energética o la ciberseguridad.

5. | Consejos fiscales para los clientes

Luis Bravo no ahorró consejos prácticos para cada uno de los impuestos que afectan, de una u otra forma, al patrimonio personal. Recomendar a los clientes hacer testamento fue uno de los primeros, al igual que anticipar las transmisiones intergeneracionales a través de donaciones. También utilizar los seguros de vida por sus especiales condiciones en el tratamiento de las herencias.

En cuanto al IRPF, se mostró partidario de aprovechar los incentivos fiscales, prever el impacto de cambio de residencia y trabajar con los diferimientos y las compensaciones. Insistió también en la importancia de coordinar la estrategia del Impuesto del Patrimonio con el del IRPF. →→→



Talleres

1. | Riesgos y oportunidades de la Renta Variable

Moderador: LAURA GARCÍA, jefa de Finanzas y Mercados de Expansión.

Ponentes: IGNACIO VISPO, senior associate. Responsable del canal intermediario para Iberia de Morgan Stanley IM. / LEONARDO LÓPEZ, country head de Iberia & Latam de ODDO BHF AM. / AMPARO RUIZ CAMPO, country Head DPAM para España y Latam. / FRANCISCO RODRÍGUEZ D'ACHILLE, socio y director de LONVIA Capital.

2. | Riesgos actuales de la Renta Fija

Moderador: LAURA SALCES, jefa de sección de Mercados en CincoDías.

Ponentes: RICARDO COMIN, executive director & deputy country head Iberia en Vontobel AM. / MARTINA ÁLVAREZ, directora de ventas para Iberia en Janus Henderson. Investors. / ANA ROSA CASTRO, sales director Spain at Nordea AM. / PILAR ARROYO, investment specialist de Renta Fija en M&G Investments. / PATRICIA JUSTO, responsable relaciones con clientes para España y Portugal en T. Rowe Price.

3. | Productos alternativos

Moderador: ISABEL BLANCO, coordinadora de Bolsa e Inversión en El Economista.

Ponentes: ÁLVARO RAMÍREZ, executive sales en JP Morgan AM. / RAFAEL ALDAMA, responsable de ventas institucional y especialista en Inversión alternativa de DWS Iberia.

4. | Nuevas tendencias en inversión

Moderador: JOSÉ MARÍA CAMARERO, redactor de economía en Colpisa.

Ponentes: ENRIQUE CABANAS, director comercial Red de agentes en Tressis. / CHRISTIAN ROUQUEROL, director de Ventas de Tikehau Capital para Iberia.

5. | Estrategia financiera ante los cambios fiscales

Moderador: JOAN PONS, secretario de la junta directiva de EFPA España.

Ponente: LUIS BRAVO, socio de Cuatrecasas.

6. | Aplicaciones de la Inteligencia Artificial al sector financiero.

Moderador: LUIS TORRAS, director en EDM.

Ponente: ELOY VICENTE CESTERO, data & Analytic Leader de Babel Sistemas. Doctor en Inteligencia Artificial.

7. | El Ecosistema Espacial. La nueva frontera de la inversión

Moderador: ENRIQUE JUAN DE SENTMENAT, delegado territorial del CSA de EFPA España en las Islas Baleares.

Ponente: GONZALO AZCOITIA, CEO de La Financière de L'Échiquier en España.

8. | Sostenibilidad en el asesoramiento financiero

Moderador: VÍCTOR MARTÍNEZ, miembro del Comité de Acreditación y Certificación (CAC) de EFPA España.

Ponentes: ANDREA GONZÁLEZ, subdirectora General de Spainsif. / BELÉN DÍAZ, directora Académica de SANFI. / EVA HERNÁNDEZ, colaboradora del programa de finanza sostenibles de EFPA España.

9. | Inversión con sostenibilidad

Moderador: JOSÉ MANUEL ORTIZ, presidente del CAC de EFPA España.

Ponentes: FERNANDO LUQUE, senior Financial Editor para Morningstar. / SONIA PÉREZ CASTRO, head of Marketing Iberia & Chile de Robeco. / ALBERTO GÓMEZ REINO, director de inversiones sostenibles en BBVA AM. / ISABEL VENTO, responsable de desarrollo de negocio de BlackRock en Iberia.

10. | Blockchain y criptomonedas

Moderador: VICENTE VARÓ, director de contenidos y comunicación de Finect.com.

Ponentes: ELOI NOYA, director innovación IEF y consultor de Fintech. / COVADONGA FERNÁNDEZ, consultoría NFT y metaverso y directora de Observatorio Blockchain.

11. | Gestionando emociones cuando se trabaja con personas

Moderador: FRANCISCO JAVIER BELLO, people RCS Spain - Talento y Cultura de BBVA España.

Ponentes: INMA PUIG, experta en gestión de equipos. / TINO PRAT, empresario, consultor, mentor internacional, Instituto Wang.

12. | Fondos alternativos.

Moderador: MARTÍ PACHAMÉ, miembro del Comité del CAC de EFPA España.

Ponentes: PATRICIA LÓPEZ, directora de negocio y ventas de TREA AM / IGNACIO DÍEZ, Managing Partner TDL de TREA AM. / BENJAMIN BAUMAN, partner and CIO Mercer Alternatives.



Introducido en todos los casos por un moderador, los talleres contaron con uno o varios expertos en la materia, que atendieron todas las preguntas que les plantearon los asistentes tras su exposición.

6. | La primavera de la Inteligencia Artificial

Eloy Vicente Cestero introdujo a casi un centenar de asistentes en la importancia de la Inteligencia Artificial (IA) que “nos enseña a convertir en conocimiento los datos estructurados”.

La IA vive un buen momento gracias al aumento de la capacidad de datos, a una democratización de la tecnología y a que generamos datos valiosos continuamente. La IA permite analizar las relaciones entre personas o empresas y establecer un tipo de redes que permiten detectar el papel que están jugando en cualquier actividad legal o delictiva. Así, es posible tener redes de exportación e importación, redes de deuda... Como broche final, la recomendación de un libro: “Programados para crear” de Marcus Du Sautoy.

7. | Odisea en el Espacio

El inicio de la banda musical de “Odisea en el Espacio” fue el emocionante prólogo de este taller en el que **Gonzalo Azcoitia** invitó a los asistentes a un práctico viaje espacial. Ya se están produciendo grandes inversiones en el ecosistema espacial, fundamentalmente a través de la iniciativa privada. Gracias en buena parte a que en muy pocos años se ha reducido por diez el coste de mandar un kilo de mercancía al espacio. De 30.000 euros, se ha pasado a 3.000 euros. El futuro no está tanto en el turismo espacial como en el transporte espacial, la fabricación en órbita y la comunicación espacial. Se calcula que estas actividades generarán 270.000 millones de dólares en 2045.

8. | Sostenibilidad y confusión

Todos los ponentes coincidieron en que hay demasiados acrónimos cuando se habla de sostenibilidad. Hay también una confusión en las



clasificaciones con indicadores distintos que dificulta el traslado a los clientes. Hay que homogeneizar lo que es sostenible.

Será también muy importante establecer la fórmula con la que se va a trasladar al cliente las preguntas sobre sus preferencias de sostenibilidad. Debe ser una fórmula sin tecnicismos. Para ello se necesita potenciar la formación del asesor en aspectos ESG. Un reto, sin duda para las entidades y también para los propios asesores.

9. | Inversión con sostenibilidad

La inversión sostenible se encuentra en una fase de gran crecimiento. A pesar de su escaso recorrido, en España ya hay registrados alrededor de 24.000 fondos de este tipo, lo cual dificulta la labor de los asesores financieros, que tienen problemas para elegir entre tal cantidad de opciones.

Este tipo de inversión está despertando gran interés entre los inversores; de hecho, el 86% ya tiene en cuenta el cambio climático al realizar sus inversiones. Por otro lado, los expertos advierten de que, para incorporar la sostenibilidad, es necesario realizar cambios estructurales en las empresas, de manera que se integre en el negocio de forma transversal.

10. | Blockchain y criptomonedas

El segmento de los criptoactivos es, sin duda, el que despierta reacciones más encontradas entre los inversores. Unos apuestan por su gran potencial disruptivo y otros perciben ciertos tintes de burbuja. Para los expertos, lo importante es la tecnología que hay detrás de las criptomonedas, que es la base de la futura Web3. Esta tecnología tiene la capacidad de convertir en activo cualquier bien material y abre la puerta a nuevos modelos de negocio.

Consideran, no obstante, que es una inversión de muy alto riesgo poco adecuada para los pequeños



TALLER • 6

ahorradores, pero que presenta perspectivas de altísima rentabilidad que se consoliden.

11. | Gestionando emociones cuando se trabaja con personas

El impacto que ha generado el aislamiento social derivado de la pandemia de Covid 19, ha puesto en primer plano la relevancia de gestionar las emociones, tanto de los clientes como de las personas que integran el equipo de una empresa. Factores como el miedo y la falta de comunicación son algunos de los elementos que desembocan en conflicto. La información es clave para prevenir y afrontar conflictos.

Una de las recomendaciones prácticas, tanto a nivel personal como para el trabajo del asesor financiero, es la de escuchar el doble de lo que se habla; prestar atención a las inquietudes de los demás es la única manera de entender sus verdaderas necesidades.

12. | Fondos alternativos. En búsqueda de rentabilidades atractivas

Para los expertos, los alternativos deben tener cada vez más presencia en las carteras, porque es en este tipo de activos donde se encuentran las principales oportunidades. Advierten de que suele asociarse, de forma equivocada, 'alternativo' con 'riesgo' y señalan su principal escollo es que se trata de activos ilíquidos lo que, por otra parte, constituye también una ventaja, porque libera al inversor de la volatilidad.

Entre los segmentos más pujantes se encuentran las infraestructuras, que son menos dependientes de los vaivenes de precios al tratarse de inversiones a muy largo plazo, distintos sectores relacionados con la salud y el direct lending. ●



TALLER • 7



TALLER • 8



TALLER • 9



TALLER • 10



TALLER • 11

Alrededor de un centenar de personas siguieron cara uno de los talleres que se desarrollaron a lo largo de la mañana del viernes. Los talleres atraen, sin duda, a los asistentes como un lugar privilegiado para incrementar la formación.



TALLER • 12



ANA ESCUDERO FERRER

*Caja Rural Central
(EIP Desde el año 2017)*

“Estuve hace 4 años en EFPA Congress Sevilla, me encantó, fue al primero que asistí, y desde entonces decidí no perderme ninguno. Por fin hemos podido celebrar EFPA Congress Madrid y satisfacer las ganas de volvernos a encontrar entre profesionales y vivir el primer gran evento presencial con este volumen de personas y ¡sin mascarilla! La mesa que más me llamó la atención (desde que leí el programa) fue la de Psicología del Comportamiento Financiero y Finanzas Conductuales”.



ALFREDO GARCÍA ARDURA

BBVA - (EIP Desde el año 2018)

“Estamos viviendo momentos de bastante confusión debido a la guerra. Poder celebrar EFPA Congress nos ha motivado y ofrecido formación, a la que nosotros, los asociados, siempre hemos de estar abiertos a recibir. Volver a un evento presencial ha significado hacer una puesta a punto para retomar el contacto con otros profesionales y con el equipo de EFPA, y esto siempre suma”.

Asistentes

La vuelta a la presencialidad y el éxito de #EFPACongress2

Con EFPA Congress volvió la ansiada normalidad. Ninguno de los participantes se mostró indiferente ante esta oportunidad a lo largo de las dos jornadas, que contaron con un alto número de asistentes. Estas son algunas de las opiniones y sensaciones tras el gran evento del año de la industria financiera. Por **RUT VALLS**.

PAULA SALCINES

Abante - (EFA Desde el año 2019)



“Este es mi primer congreso, porque justo cuando entré en Abante llegó la pandemia. Lo que esperaba era reunirme con profesionales de otras entidades, porque normalmente no tenemos la oportunidad de conocer a otros compañeros, compartir visión con ellos, ver cómo trabajan en otras casas y, sobre todo, poder hacer networking. Cuando leí el programa, lo que más me interesó fueron los talleres del viernes sobre inversiones alternativas y el de inversión espacial”.

PABLO DOMÍNGUEZ

Mediolanum - (Miembro certificado desde 2008. EFP desde el año 2016 y ESG Advisor desde el 2021)



“Lo que me he encontrado en EFPA Congress (¡gracias a Dios!) es una vuelta a la normalidad prácticamente igual a la de EFPA Congress de Sevilla. Estoy muy contento y satisfecho del trabajo que ha hecho EFPA España de preparación del congreso, que ha sido espectacular. Contar entre nosotros con el ministro de Seguridad Social, que nos encargamos de explicarles a los ciudadanos en España el problema de las pensiones y la necesidad fundamental del ahorro para el largo plazo, ha sido de agradecer”.



MARÍA DEL MAR CANO BENAVENTE

Caja Rural Regional SCC Murcia -
(Miembro certificado desde 2007.
EFP Desde el año 2021)

“Los congresos de EFPA siempre suman y el coincidir con gente de tu mismo sector siempre es una experiencia muy favorable. Lo que más me ha gustado ha sido poder reencontrarme con la gente, intercambiar impresiones y opiniones y, sobre todo, las ponencias sobre temas emocionales, ya que creo que son muy importantes”.



ALFONSO ROS GÓMEZ

Caja Rural Regional SCC Murcia -
(Miembro certificado desde 2016.
EFP Desde el año 2021)

“Todos echábamos en falta el volvernos a juntar, porque, aunque desde EFPA España, durante la pandemia, se han encargado de ofrecer webinars para que sigamos manteniendo el contacto, inevitablemente no es lo mismo. Creo que se han tratado distintos temas y eso ha permitido tener una visión global para que ahora podamos transmitir todo lo que hemos captado a nuestros clientes y asesorarlos con la mejor de las garantías”.



El equipo de EFPA España, encargado de la organización del Congreso muestra su satisfacción por el buen y reconocido desarrollo del Congreso.

DAVID MOYA TORRES

Generali Seguros - (EIP Desde 2019)



“El día 12 de mayo asistí a EFPA Congress, siendo el primer congreso en el que participo. En primer lugar, sorprende la organización y el tamaño de EFPA España, esperaba algo mucho más familiar y me encontré una gran sala de conferencias repleta de profesionales y personalidades con gran renombre. La organización fue estupenda y, por la forma en la que se enfoca, se fomenta el networking y la participación activa de los asistentes”.

NOELIA MENDIOLA SANTIAGO

Ibercaja Banco - (EFA Desde 2017)



“Muy contenta de haber podido disfrutar de EFPA Congress de poder compartir experiencias, sobre todo ante la situación de inestabilidad e incertidumbre que estamos viviendo. Poder ver cómo lo están gestionando otras entidades es muy importante. La ponencia sobre temas fiscales y el taller de renta fija me entusiasmaron. Se han tratado muchos temas que nos ayudan en nuestro día a día y a mi me parecen esenciales”.

nombramientos



Carlos Domínguez (EFP) es

salmantino y se licenció en Administración y Dirección de Empresas. También es Diplomado en Relaciones Laborales. Toda su vida ha estado orientada al asesoramiento financiero y desde niño le encantaba leer los periódicos salmón. Con 23 años marchó a Holanda a estudiar en Tilburg. Desde entonces, no ha vuelto a su tierra natal y ha pasado por ciudades como La Coruña, Santiago de Compostela, Ferrol, Madrid y desde hace 15 años reside en Bilbao, plenamente integrado e identificado con su cultura y forma de vivir. Casado con María, y con tres hijos, de los que disfruta con su alegría de vivir, Carlos Domínguez inicia su nueva etapa en **Norwealth Capital A.V.** para seguir “velando” por el patrimonio de sus clientes, responsabilidad que lleva ejerciendo desde



Ángel de la guarda financiero

ya hace casi 20 años. La parte favorita de su trabajo es la de ayudar a sus clientes, guiarles, asesorarles y buscar la mejor solución a sus problemas, convirtiéndose así en su ángel de la guarda financiero. En un futuro, le gustaría poder seguir al lado de sus clientes, viviendo de su

vocación y, si es posible, implicándose en nuevos proyectos que pueda desarrollar y le permitan satisfacer el “germen de empresario”, que considera que lleva dentro. Sus hobbies: hacer deporte y cocinar, aunque con el poco tiempo libre que tiene no puede disfrutarlos tanto como le gustaría. ✱

Ciudadano del mundo

● **RUBÉN PUGA LOSADA (EFA)** se considera ciudadano del mundo. Nacido en La Coruña, se lleva sus costumbres gallegas allá donde va.

Actualmente, reside en Madrid y se incorpora como director de un nuevo



servicio de Altos Patrimonios en **Triodos Bank**, entidad en la que trabaja ya hace siete años. Licenciado en Económicas y Empresariales y especializado en el ámbito del asesoramiento de Particulares y Banca Privada, siempre se planteó que desarrollar su carrera en el sector financiero le permitiría avanzar en nuevos retos pudiendo colaborar con el resto de las personas a un cambio en el mundo de las finanzas hacia la sostenibilidad. Casado y padre de dos hijos y una hija, afronta esta nueva etapa con una gran ilusión y con la voluntad de seguir aportando en el avance del sistema financiero hacia una economía más humana y sostenible que permita mejorar la calidad de la vida de las personas.

Vocación y formación

● Desde muy pequeña, a **SORAYA BENGUERRACH (EFA)** le gustaban las matemáticas y le encantaba gestionar la caja en los juegos. Sin duda, lo suyo con el mundo financiero es vocacional. Licenciada en Administración y Dirección de Empresas y en Ciencias Actuariales y Financieras por la Universidad Carlos III, no ha dejado de estudiar y de formarse, ya que los estudios son



para ella un hobby que le hace mantener su mente despierta. Madrileña, casada y madre de dos bebés, que le hacen sonreír cada día, Soraya es una apasionada del dibujo, de viajar, nadar y de la botánica y la jardinería. También le gusta leer y soñar, disfrutar de un buen vino, una buena comida y música rodeada de su familia y amigos. Actualmente, y tras más de 15 años trabajando, asesorando financieramente a clientes, se incorpora a **DPM Finanzas** como directora del departamento de Wealth Management.



Maratoniana y docente

● **ROCÍO POQUET (EIP)**, piensa que la vida está llena de oportunidades y considera que todo esfuerzo tiene su recompensa. El mundo de las finanzas le atrajo desde pequeña, por ese motivo decidió estudiar Administración y Dirección de Empresas y, además, tuvo la posibilidad de acabar sus estudios en Estados Unidos y conocer más de cerca Wall Street, lo que terminó de confirmar su interés por la industria.

Actualmente inicia un cambio profesional, incorporándose al equipo de Ageon Asset Management como Wholesale con el objetivo de incrementar la cuota de mercado.

Sus hobbies: hacer deporte, leer, la música, pero sobre todo salir a correr, ya que le permite desconectar y lograr retos fuera de su carrera profesional. Como objetivo personal, le encantaría correr todos los Maratones Majors. Cuando mira al futuro espera poder seguir trabajando de lo que le apasiona, compaginándolo con la labor de docente que desarrolla en el Instituto de Empresa.

Trio de banqueros privados y deportistas



► **JOAQUÍN CAMACHO (EFA)** estudió Derecho y Administración y Dirección de empresas, al

principio se decantaba más por el Derecho, concretamente por la rama deportiva, pero en la última etapa de sus estudios, por motivos personales, descubrió lo útil que puede llegar a ser la profesión de banquero privado por lo interesante que eran todas las posibilidades que abarcaba. Madrileño de nacimiento y de sentimiento, siempre que vuelve a la capital se siente en casa, pero a lo largo de su vida ha vivido en varias ciudades españolas y en el extranjero. Lleva tres años y medio en el sector de banca privada, aunque previamente tuvo ya contacto con el sector financiero. Ahora, se incorpora a **Creand Wealth Management** como banquero privado. En su tiempo libre, suele practicar varios deportes, destacando el fútbol y el pádel y le apasiona la gastronomía, siempre

que puede probar sitios nuevos y conceptos diferentes. Aunque lleva años aficionado al ajedrez, sabe que si no le dedica más tiempo se convertirá en una afición frustrada.

► Toda su vida ha jugado al rugby, hasta que hace un par de años, **CARLOS BREVA (EFA)** tuvo que dejarlo por



varias lesiones y falta de tiempo. Ahora, dedica su tiempo libre a sus otros hobbies, el esquí alpino y de montaña

y el golf. Nacido en Madrid, pero residente a lo largo de su vida en Costa Rica, Irlanda y Francia, estudió Economía y Finanzas bilingüe en la Universidad Autónoma de Madrid y ha tenido la suerte de haber estado siempre bien rodeado a nivel profesional. Empezó hace seis años en este sector, pero tras los cambios que se están produciendo, por diversos motivos, se ha abierto una ventana de cambios y nuevos fichajes dentro de la banca

privada que le han hecho encontrarse en un momento de inflexión de su carrera y afrontar este nuevo proyecto en **Creand Wealth Management** con mucha ilusión.

► **CARLOS VISERAS (EFA)**



comenzó su trayectoria estudiando Administración y Dirección de Empresas Bilingüe en CUNEF. Tuvo la suerte de disfrutar de un intercambio en la ciudad de Ginebra y gracias a ello, empezó a interesarse por la Banca Privada. Ha tenido una vida muy ligada a la alta competición, formando parte del ala alta selección madrileña de fútbol y jugando en la División de Honor española. En su tiempo libre, disfruta del deporte y de la gente a la que quiere, amigos y familia. Sus hobbies son el pádel y el golf, el primero de ellos además de disfrutarlo compitiendo. Para él, la clave del éxito de la profesión es ir de la mano y cuidar de los clientes, lo hará a partir de ahora en **Creand Wealth Management**.

Espíritu emprendedor

→ Con 5 años empezó a montar a caballo, deporte que disfrutó enormemente hasta la universidad. Cordobesa y residente en Madrid desde los 12 años, **REYES BRAÑAS (EFA)** lleva el espíritu emprendedor en la sangre. Desde pequeña

ya montaba sus propios negocios para sacar algo de dinero y cubrir sus gastos; desde vender pulseritas en la playa hasta impartir clases particulares de economía para escolares. Todo lo relacionado con la gestión de empresas



siempre le llamó la atención, así que decidió estudiar Administración y Dirección de Empresas. Y no se equivocó.

Desde que empezó en la industria, **MFS Investment Management** fue para ella una casa de referencia a nivel global y local, por eso cuando surgió la oportunidad de poder entrar a trabajar en el equipo de ventas de la península ibérica, no lo dudó.

Por una práctica emoción-ante

JOSEP SOLER*



Cuando, a tres meses de la celebración de nuestro exitoso EFPA Congress en Madrid, estalló la guerra de Ucrania con la intolerable invasión rusa, en EFPA pensamos que en ningún caso deberíamos permitir que fuera de nuevo un impedimento insuperable para,

finalmente, reencontrarnos. Al mismo tiempo, vimos que la particularidad del momento requería una cierta adaptación del tono y del programa del congreso y del resto de nuestras actividades. Así lo encaramos.

De nuevo, estábamos ante una inflexión en el entorno, que generaba una amplia reacción de desconcierto en los clientes y, con ello, una exigencia de empatía adicional en nuestro trato con ellos. Indudablemente, EFPA Congress lo tenía que reflejar. Para prepararlo, y ya el 4 de abril pasado, organizamos un webinar con más de 1.000 asistentes titulado “El asesor financiero ante la disrupción de la guerra”, que nos dio la pauta de cómo estábamos reaccionando ante el desconcierto de los inversores.

Esta desgraciada guerra vuelve a poner patas arriba la totalidad del entorno económico y de los mercados, pero está acentuando nuestra permanente búsqueda de calidad en la relación con los clientes, revisando sus

perfiles, calmando sus iniciales miedos, haciéndolos sentir más arropados y próximos.

Si por algo se ha distinguido el EFPA Congress celebrado este mes de mayo, ha sido por enfocarse en la gestión de las emociones en el trato con los clientes, además de por tratar en profundidad los enormes retos en regulación, innovaciones, enfoques tecnológicos y alternativas de mercados. Todo ello para reformular de nuevo el asesoramiento financiero.

Una vez más, un fuerte impacto, -hoy geopolítico con sus derivadas inflacionistas y, por ello, contractivas-, nos sitúa de nuevo ante un gran desafío profesional que, como no puede ser de otra manera en la gestión de clientes ahorradores e inversores, es, sobre todo, de orientación emocional. Los asesores financieros no podemos determinar el curso de los mercados, ni de los tipos de interés, ni de las grandes tendencias al alza o a la baja. Como mucho, las hemos de detectar, formular y dar a conocer. Lo que sí está en nuestras manos es modular la reacción de las personas ante el impacto de los vaivenes económicos y financieros, y asegurarnos que estas reacciones no empeoren los efectos negativos que las crisis puedan producir. Este objetivo, esta constatación compartida del verdadero destino profesional de los asesores financieros, impregnó una parte mayoritaria de EFPA Congress 2022. Y lo ha hecho de una forma clara y adecuada, como ha manifestado la apreciación de los asistentes, reflejada en las encuestas de satisfacción y en los comentarios recogidos.

Vamos, sin duda, a perseverar en ello, en dar prioridad a la gestión emocional, a conocer los sesgos conductuales de clientes y asesores, a añadir elementos de psicología a las competencias financieras. Un elemento vital para la profesión del que quedan ya pocas dudas. ●



*Delegado ejecutivo EFPA España y editor de Asesores Financieros EFPA.

Con nuestros clientes
nos implicamos,
compartimos,
recorremos el camino
juntos, proyectamos,
nos ilusionamos.

Somos Family Bankers®.



Nos gusta ayudar a nuestros clientes a alcanzar sus metas. Nos gusta acompañarlos día a día, meta a meta, reto a reto. Porque planificar el Ciclo Financiero de la Vida de nuestros clientes es mucho más que asesorar.



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.

