

# ASESORES **financieros**

EFPA



ESPECIAL

39

PÁGINAS

**Invertir en  
empresas  
y fondos  
tecnológicos**

FISCALIDAD Y AHORRO

○ **Los grandes  
objetivos de  
la inspección  
tributaria**

**EL DIFÍCIL  
RETO DE  
ASESORAR  
CON ALTA  
INFLACIÓN**

**Rodrigo  
Buenaventura**

PRESIDENTE DE LA CNMV

**“Haremos un mayor uso del  
mystery shopping para ver cómo  
se comercializan los productos”**

**J. M. MENDEZ  
ALVAREZ**

DIRECTOR GENERAL DE CECA

**“Habrá mas  
fusiones  
bancarias en  
busca de mayor  
eficiencia”**







LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHIQUIER

[www.lfde.es](http://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.

## Reivindicar el asesoramiento y celebrar la vida

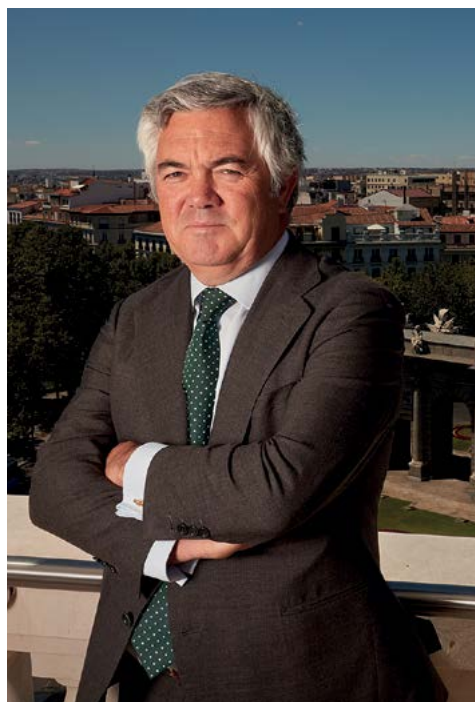


Foto: Pablo Almansa

**SANTIAGO SATRÚSTEGUI**

Presidente de EFPA España

**E** **FPA Congress** llegará los próximos 12 y 13 de mayo a Madrid, después de varias cancelaciones para proteger al máximo la salud de todos nuestros asociados y garantizar su desarrollo con la máxima seguridad y protección para todos los asistentes. Aún con la sexta ola pandémica ya superada, y con gran parte de la población con la pauta de vacunación completa, 2022 avanza todavía con más dudas que certezas, por lo que EFPA Congress será la auténtica reivindicación activa del asesoramiento financiero para proteger a los inversores particulares ante las complicadas y cambiantes circunstancias de los mercados.

**Antes**, la labor del asesor era bastante más cómoda. Un inversor conservador podía contar con la renta fija como una apuesta atractiva, en una cartera de bonos con cierta duración, con la que asegurar un plus de rentabilidad. Las circunstancias actuales, con tipos anclados en niveles muy bajos desde hace años, pero a la espera de una revisión al alza, y con una inflación disparada, han cambiado el escenario. Lo que siempre habíamos considerado inversiones conservadoras se han convertido en arriesgadas porque suponen un riesgo seguro no compensado con la rentabilidad ante la pérdida adquisitiva por el alza de precios. En ese entorno, la obligación del asesor es gestionar una cartera mucho más compleja, que debe tener, por necesidad, inversión en renta variable. Ello supone una mayor complejidad en la gestión, que a su vez conlleva un componente emocional en la relación del asesor con el inversor, que tiene que actuar como salvaguardia, en momentos decisivos y complicados, donde los nervios pueden provocar decisiones erróneas que penalicen las carteras.

**Porque** las finanzas y el asesoramiento son una cuestión personal, hemos elegido el lema “20 años asesorando personas”. Ahora, más que nunca, es el momento de destacar la importancia del componente personal en la relación entre asesor y cliente, una reivindicación histórica de EFPA España. Consideramos que el cliente es el eje y centro de la estrategia que trazan los asesores financieros, porque esa relación estrecha es el planteamiento más eficaz para obtener los mejores resultados y mantener la confianza durante años y, en definitiva, para poner en valor la importancia del asesoramiento financiero.

**Gracias** a la experiencia de las anteriores ediciones, sabemos que EFPA Congress es el mejor foro de debate y networking de la industria financiera, donde escuchar a los profesionales de referencia, conocer las últimas novedades y compartir experiencias con otros compañeros del sector. ●



**PRESIDENTE**  
**Santiago Satrustegui**

**Directora**  
**Andrea Carreras-Candi**

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

La Asociación Española de Asesores y Planificadores Financieros (EFPA) 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](mailto:rubio@asesoresfinancieros.es)

Redacción y colaboradores  
**Rafael Sierra, Paco Álvarez**  
**Carlos Azuaga, Gonzalo Toca,**  
**Cristina J. Orgaz, Rut Valls,**  
**Luís Torras.**

Análisis en este número  
**Dan Ciocoiu-Muntiu, Hector Ibarra,**  
**Johannes Jacovi, Hyun Ho Sohn,**  
**Fernando Luque, José Sevilla,**  
**Vicente Varó, Fernando**  
**Zunzunegui.**

Diseño  
**Lourdes G. Castaño**  
Fotografía  
**Alex Rivera**  
Ilustración  
**Maite Niebla**. [hola@maiteniebla.com](mailto:hola@maiteniebla.com)

**PUBLICIDAD**  
**EFPA España**  
Tfno. 934121008  
**ADMINISTRACION**  
**Beatriz Jurado**. [bjurado@efpa.es](mailto: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

➤ Cerca de cumplir sus primeros 500 días al frente de la institución, el presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, se ha planteado un ambicioso programa de objetivos donde la educación financiera y la defensa del inversor juegan un papel importante.



Foto: Alex Rivera

## UN EQUIPO

➤ El de la CECA sigue jugando un papel importante en el sector.

70

92

## UNOS CONSEJOS

➤ Los de José Olalla, un experto en carreras largas.



16

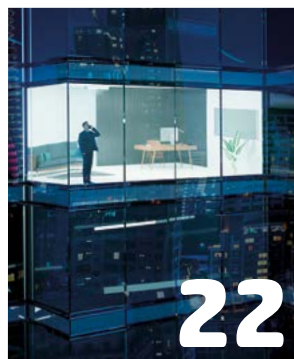


## EL PLAN EN 2022 DE LA INSPECCIÓN TRIBUTARIA

➤ Las acciones previstas afectan al seguimiento de rentas.

## INESPERADA ESTAMPIDA EN LAS SICAV'S

➤ Frente a una previsión inicial de que se liquidase el 50%, tras la nueva normativa solo el 10% ha mantenido su estatus.



22

## ASESORES EFPA financieros

### 3. Editorial.

Santiago Satrustegui.

### 6. Invertir con inflación.

Un reto inédito.

### 16. Fiscalidad/Ahorro.

Plan de la Agencia Tributaria.

### 22. SICAVs.

Estampida programada.

### 26. Seguros.

Menos perjudicado por la pandemia.

### 30. Entrevista.

Rodrigo Buenaventura.  
Presidente de la CNMV.

### 39. EXTRA.

42. La década del sector tecnológico.

48. Criterios de selección.

52. ¿Dónde está el futuro?

56. Inversión a través de fondos.

60. Fichas de fondos.

62. Apuesta de los expertos.

66. Entrevista INDRA.

68. Punto final. El Metaverso.

70. Entrevista al equipo de la CECA.

76. Criptomonedas.

Las difíciles respuestas.

82. Herramientas digitales.

Una ayuda para el asesor.

86. Regulación Financiera.

Las plataformas digitales.

90. Libros.

Silicon Valley de S. Kuppel.

92. Los consejos de...

José Olalla.

96. Congreso EFPA España.

Amplia oferta de talleres.

100. Comisión Ética.

Su funcionamiento.

102. Nombramientos.

Cambios entre los asociados

106. Al cierre. Josep Soler.





Fotos: Alex Rivera



## HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

➤ Una ayuda para los asesores.

## CRIPOTONEDAS

➤ Las difíciles respuestas sobre las criptomonedas.

## RODRIGO BUENAVENTURA

➤ El presidente de la CNMV marca los principales objetivos de su institución.



ESPECIAL Tecnología ➤

## EZEQUIEL NIETO

➤ "Con la vuelta al pago de dividendo, después de siete años, Indra recupera la normalidad".

66



## Al relevo del sector

La Inteligencia Artificial, el 5G, los semiconductores, el Metaverso... parecen ahora las apuestas más seguras del sector.



39



## ESPECIAL

## INVERTIR EN EMPRESAS Y FONDOS TECNOLÓGICOS

Tras una década de resultados espectaculares, asesores e inversores se replantean la apuesta por el sector tecnológico. Analistas y expertos en el sector dan las claves sobre su futuro.



UN RETO MÁS DIFÍCIL TODAVÍA  
TRAS LA INVASIÓN DE UCRANIA

# Asesorar con inflación y tipos altos

La inflación, con sus efectos corrosivos sobre las rentas y el patrimonio, y la subida de los tipos de interés, obligan a considerar nuevas variables a la hora de adoptar una estrategia de inversión. Muchos profesionales se enfrentan por vez primera con este reto.



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





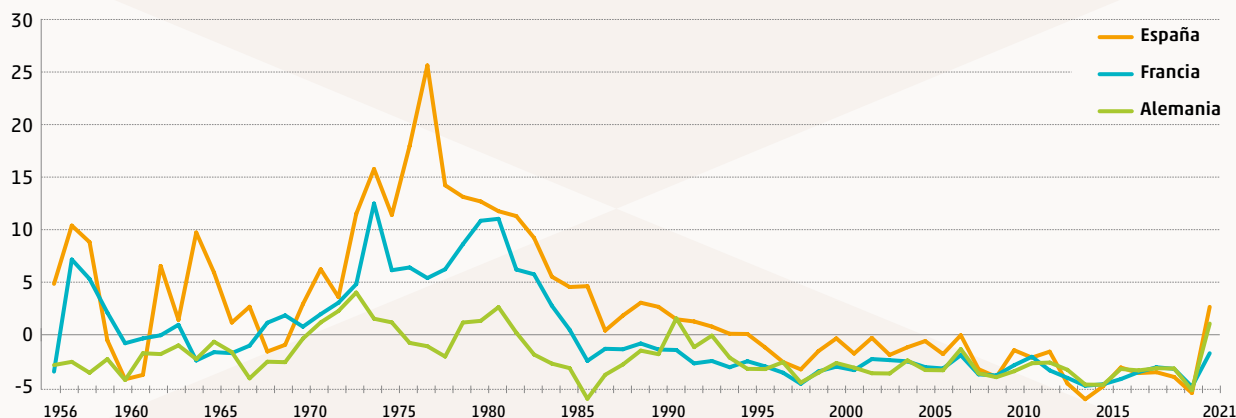
**Asesores** e inversores  
frontan en este  
ejercicio un doble  
reto. Por un

lado, han de  
asumir la fuerte corrección producida  
en sus carteras como consecuencia  
del escenario bélico de Ucrania y  
las medidas adoptadas contra Rusia,  
que amenaza una buena parte de  
la recuperación. De otra parte, una  
inflación que la invasión ha estimulado  
todavía más y que va a convivir  
con nosotros durante un periodo  
de tiempo bastante más largo de lo  
inicialmente previsto.

Frente al primer reto, la reacción de  
los inversores parece haber sido más  
calmada que en la crisis de marzo de

2020, como consecuencia del inicio  
de la pandemia. No ha cundido el  
nerviosismo que entonces se produjo  
entre algunos ahorradores y apenas  
ha habido exigencias de llevar a cabo  
cambios en las carteras. Ha sido fácil  
transmitir, en base precisamente a lo  
ocurrido en los meses posteriores de  
aquel marzo de 2020, que lo mejor es  
no adoptar decisiones de cambios en  
la cartera porque la recuperación es  
posible. En cualquier caso, el tiempo  
y los acontecimientos nos darán más  
claves para adoptar decisiones.  
Ante el reto que plantea el problema  
de la inflación y del que empezamos a  
tener claras noticias desde mediados  
del pasado año, cabe ya adoptar  
medidas y exige, sin duda, →→→

## ● Inflación histórica (IPC) - por año



Fuente: [www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion](http://www.inflation.eu/es/tasas-de-inflacion)

→→ un cambio en la estrategia de inversión. No solo se asume que será un problema con el que deberemos convivir durante un periodo más largo del originalmente previsto, sino que la invasión de Ucrania la ha agravado. Hay que tener en cuenta que la energía representa el 12% de la cesta de la compra que compone el Índice de Precios al Consumo (IPC) en España y se maneja la posibilidad de que se cierren las exportaciones rusas de petróleo y gas. De otra parte, el hundimiento de las exportaciones ucranianas afecta al precio del trigo que tiene un peso del 3,4% en el IPC.

## Cuanto más conservadores, peor

Sin duda, la inflación se ha convertido en una variable para tener en cuenta a partir de ahora y que está alterando y podría alterar el orden económico establecido tras más de tres décadas de ausencia. “Una inflación elevada – señala **Sofía Rodríguez**, Chief Economist del **Sabadell**– no es deseable por muy diferentes motivos. Primero, porque tiende a reducir el poder adquisitivo de los individuos. Una elevada inflación también distorsiona la relación entre

## → ES EL MOMENTO adecuado para tener una conversación con los clientes, si todavía no se ha hecho, sobre el significado y sentido de la volatilidad.

endeudados y ahorradores, aumenta los denominados costes de menú (el coste de actualizar precios y catálogos) y genera una incertidumbre que dificulta la toma de decisiones por parte de los agentes económicos. Además, si los precios suben más que en otros países se produce una repercusión negativa en la competitividad de la economía”.

Se trata, además, de un reto especial para buena parte de los profesionales del asesoramiento financiero, que están conociendo, por vez primera, los efectos de la inflación en la economía y en la cartera de los clientes. No es el caso de **José Miguel Maté**, vicepresidente de EFPA España y CEO de Tressis, que inició su carrera profesional en los años ochenta y en un momento en el que la inflación española superaba, de manera consistente, el 10% con unas Letras del Tesoro que ofrecían rentabilidades superiores al 13%.

Ante esta situación, el asesor financiero no puede permanecer inmóvil e impotente. Así lo considera José Miguel Maté: “los últimos datos nos devuelven a épocas de alta inflación y nos obligan a reconsiderar la estrategia de inversión de nuestros clientes. La inflación se come el valor de nuestros ahorros y, cuanto más conservadores seamos, peor podría resultar, sobre todo en un momento en el que la rentabilidad de los activos sin riesgo sigue estando en mínimos históricos por las políticas de los Bancos Centrales. Tras años de represión financiera, el problema radica en la falta de instrumentos de bajo riesgo que ofrezcan rentabilidad suficiente para compensar la subida de la inflación, lo que complica nuestro trabajo como asesores. Esto nos obliga a analizar los objetivos de nuestros clientes y ver si caben activos con más riesgo, capaces de darnos una rentabilidad real positiva. El horizonte temporal se convierte así en un elemento esencial”.

Una reflexión semejante hace **Sofía Rodríguez** al señalar que “para conseguir batir la inflación y mantener el poder adquisitivo del ahorro, es el momento para los particulares de revisar su cartera y asegurar que el mix de productos financieros es el



adecuado para su perfil de riesgo y su horizonte temporal de inversión”.

Incorporar activos de mayor riesgo en la cartera de los clientes exige, sin duda, “el análisis de las circunstancias de cada cliente, sobre todo del tiempo que cada uno de ellos dispone para conseguir sus objetivos. Ello se convierte en esencial y pone todavía más en valor nuestro trabajo”, concluye José Miguel Maté.

En algunos casos, esta estrategia deberá pasar por una obligada conversación con los clientes sobre el significado y sentido de la volatilidad. Existe unanimidad entre los expertos al señalar que la inflación va a producir en el actual ejercicio una fuerte volatilidad que es más que posible que provoque grandes dudas entre los pequeños inversores. Para evitar que la relación entre asesor/cliente se convierta en una montaña rusa de efectos imprevisibles, es preciso llevar a cabo una labor de prevención. “Esa conversación con un asesor es fundamental para vencer ciertos temores, comprender mejor el binomio rentabilidad-riesgo para distintos horizontes de inversión y comprender, en particular, la importancia de la diversificación”, dice **Enric Fernández**, Chief Economist de CaixaBank.

Sofía Rodríguez añade que “hay una necesidad de acompañar a los



**SANTIAGO CARBÓ**  
(FUNCAS)

“Inflación y tipos de interés están cambiando la concepción del riesgo. Los inversores ya no irán tanto a activos opacos, como los cryptoactivos”.

**JOSÉ MIGUEL MATÉ**  
(TRESSIS)

“Debemos analizar los objetivos de nuestros clientes y ver si caben activos con más riesgo capaces de darnos una rentabilidad real positiva”.



**SOFÍA RODRÍGUEZ**  
(SABADELL)

“Hay una necesidad de acompañar a los ahorradores. Y ese acompañamiento pasa, en gran medida, por la educación financiera”.

**ENRIC FERNÁNDEZ**  
(CAIXABANK)

“La conversación con un asesor es importante para comprender el binomio rentabilidad-riesgo y darle más importancia a la diversificación”.



ahorradores. Y ese acompañamiento pasa, en gran medida, por la formación financiera y, en este sentido, la banca está asumiendo el papel de informar y formar a sus clientes y a la sociedad en general en cuestiones financieras y de economía doméstica. Además, la industria de inversión tiene el reto de aportar productos que sirvan de puente entre el mundo del ahorro y la inversión”.

## Dilema ante el nuevo escenario

El problema es que la estrategia a adoptar ante una inflación que va a permanecer entre nosotros más de lo previsto se ha complicado desde que se produjera la invasión de Ucrania. A inversores y asesores se les ha planteado el dilema de si

→→→

## 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](https://schroders.es/mas-alla-del-beneficio)

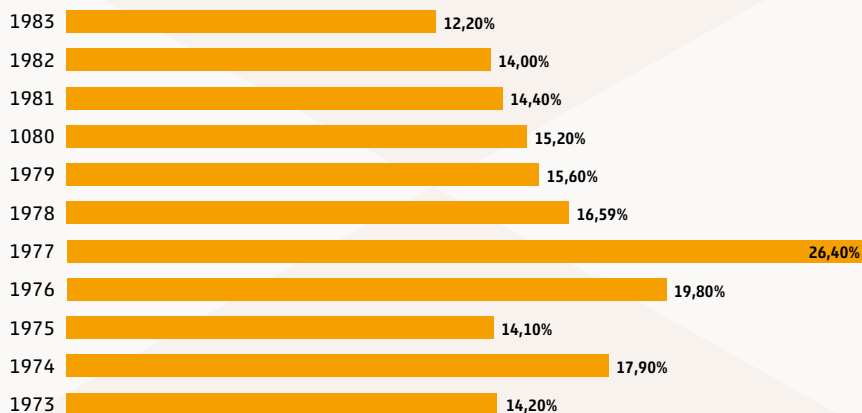
Capital en riesgo.

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

## La década peligrosa (Inflación en España)



## Y como consecuencia... la estanflación

La **inflación** es el aumento de los precios de bienes y servicios durante un determinado tiempo y supone un menor valor del dinero -depreciación monetaria-, lo que disminuye su poder adquisitivo. La **estanflación** es una inflación de costes, que crea una situación económica en la que se da un importante y generalizado aumento de los precios y un crecimiento económico reducido, nulo o negativo. La primera vez que se utilizó el término "estanflación" fue en los años setenta, cuando se produjo la gran crisis de petróleo con motivo de las restricciones impuestas por los países de la OPEP a Estados Unidos y otros países de Europa Occidental.

A principios del pasado mes de marzo, se empezó a hablar con intensidad de

los riesgos de estanflación al considerar que podría producirse una conmoción en los precios de las materias primas, similar a la crisis del petróleo de la década de 1970. El crecimiento mundial ya se estaba desacelerando en momentos previos al conflicto en Ucrania y Europa podría verse especialmente afectada, aunque dependerá de la duración de la inestabilidad en los precios de la energía y de la subida que puedan alcanzar. Los analistas consideran que Europa pondrá su atención en tratar de que el frenazo al crecimiento sea el menor posible, mientras que en Estados Unidos pondrá más atención en tratar de controlar la inflación dado que el impacto del conflicto

en su economía ha sido menor.

En la crisis provocada por el embargo petrolero de 1973, el 16% de la oferta mundial de crudo se vio alterada, lo que provocó que el precio pasara de 20,9 a 48,5 dólares (a los precios actuales). Los fuertes daños macroeconómicos repercutieron negativamente en las Bolsas y a la Renta Fija tampoco le fue bien. Fue un buen momento, sin embargo, para las materias primas y el oro, aunque su mejor evolución se había empezado a producir un poco antes con el hundimiento del sistema de Bretton Woods en agosto de 1971 y el paso del patrón oro a las monedas fiduciarias en todo el mundo (Ver páginas 76 a 80 del Nº 5 de "Asesores Financieros EFPA". Octubre 2021). \*

→→→ la prioridad debe ser buscar una cobertura ante la inflación o, simplemente, un lugar donde refugiarnos. Es el mismo dilema que se le plantea a los Bancos Centrales y para encontrar la mejor respuesta hay que considerar qué aspectos de la situación actual son transitorios y, de entrada, una reflexión que plantea **Santiago Carbó**, director de Estudios Financieros y director ejecutivo del Observatorio de Digitalización Financiera de **FUNCAS**: "la inflación y las perspectivas de tipos de interés al alza están cambiando la concepción del riesgo, en el sentido de normalizarla. Esto significa que los inversores, probablemente, no se dirigirán tanto a activos tan opacos (como las criptomonedas) como lo han hecho en los últimos años y buscarán binomios rentabilidad-riesgo más acordes con una concepción clásica".

Teniendo en cuenta, además, que no hay muchos sitios donde refugiarse, un mayor riesgo parece ser el contenido de cualquier solución para José Miguel Maté: "En un contexto como el actual, la solución aparente es asumir más riesgo, pero el horizonte temporal nos ayuda a minorarlo. Si disponemos de plazo, podemos invertir en activos que aparentemente son más arriesgados, pero con la diversificación adecuada podemos limitar el riesgo "nominal" de nuestra cartera. La combinación de sectores defensivos, de alto dividendo, relacionados con materias primas o generadores de rentas (inmobiliario, por ejemplo), pueden compensar el riesgo de una cartera tradicional, pero los porcentajes variarán en función de las circunstancias de cada inversor".

¿Renta Variable? ¿Renta Fija? "Los bonos, tanto públicos como privados –dice José Miguel Maté–, son los activos que peor comportamiento tienen en las primeras fases de periodos inflacionistas. En circunstancias normales, su rentabilidad tiende a subir ante el



temor de que los bancos centrales incrementen los tipos de interés para limitar el aumento de los precios. Por la misma lógica, las acciones de empresas muy endeudadas son las que primero sufren ante un aumento de sus costes financieros o ante la imposibilidad de hacer frente a la carga de intereses. Pero, tras un periodo de ajuste, si las rentabilidades de los bonos suben “lo suficiente”, empezarán a tener un comportamiento positivo y serán el resto de las acciones las que empezarán a sufrir, al perder atractivo en términos comparativos y al utilizarse tasas de descuento más elevadas para valorar los flujos futuros, cayendo el valor presente”.

**Hofrichter y Martin Hochstein**, economistas senior de **Allianz GI**

## → **LA RENTA VARIABLE y las inversiones alternativas se presentan como las mejores para tratar de contrarrestar los malos efectos de la inflación sobre las carteras**

han elaborado un análisis para dar respuesta a estas cuestiones y concluyen que “nuestros estudios demuestran que la renta variable ha generado históricamente una fuerte rentabilidad ajustada a la inflación, mejor que la de los bonos.

Es verdad que, históricamente, la Bolsa ha acompañado en sus subidas a los tipos de interés y la correlación se ha mantenido también en las bajadas.

Pero, no siempre ha sido así porque en ocasiones ha funcionado justo al revés. En la fuerte crisis inflacionaria de los años setenta, los inversores buscaron refugio en los activos reales por su gran desconfianza ante la política monetaria. Más recientemente, hemos visto como una bajada de tipos a partir de la crisis de las punto.com, pasando por las *subprimes* y el COVID-19 no impidió, sino todo lo contrario, la revalorización de la renta variable.

Dos hechos habría que tener en cuenta en las circunstancias actuales: el primero, que si no se invierte en renta variable hay pocas alternativas para hacer frente al riesgo inflacionario. De otra parte, cada vez son más los expertos que consideran que los Bancos Centrales serán más moderados en su política de →→→

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](https://fondosfidelity.es/temáticas/megatendencias)

Un selfie desde Marte.  
**¿En serio?**

**En serio.**



El valor de las inversiones que generan pueden bajar tanto como subir, por lo que usted/el cliente podría no recuperar la cantidad invertida. Las inversiones deben realizarse teniendo en cuenta la información en el folleto vigente y en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg, así como en [www.fondosfidelity.es](https://www.fondosfidelity.es). Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Fidelity Funds es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida en Luxemburgo. Fidelity Funds está inscrita en CNMV con el número de registro 124, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logotipo de Fidelity International y el símbolo F son marcas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg) S.A. CS1051

→→→ subida de tipos para no dificultar la recuperación económica y ello es un buen soporte para la renta variable.

## Asumir más riesgo

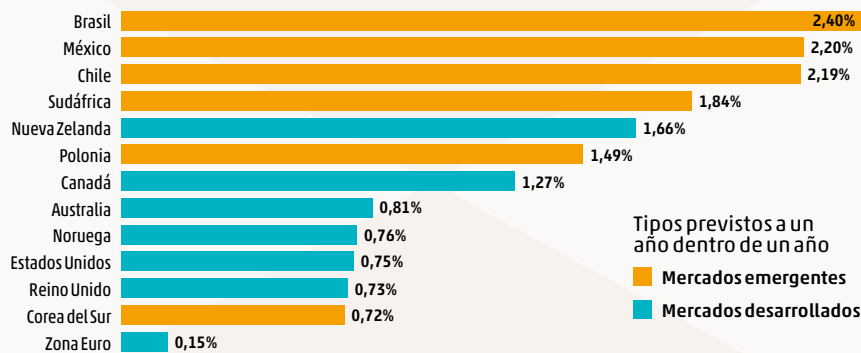
Además de tomar en cuenta el riesgo e invertir en renta variable con un mercado especialmente volátil, tras la invasión de Ucrania, las recetas más repetidas en los últimos tiempos ante la inflación incluyen diversificar y gestionar de forma activa y ágil la cartera.

De acuerdo con una encuesta llevada a cabo por **WisdomTree**, administrador de activos de fondos cotizados en Bolsa (ETFs) y que tiene su sede en Nueva York, los activos más comunes para los inversores profesionales europeos al configurar sus carteras con propósitos de cobertura contra la inflación son: las acciones (78%), los bonos ligados a la inflación (58%) y las infraestructuras (47%). Aunque, históricamente se las ha considerado como buenas coberturas para la inflación, las materias primas (46%) y el oro (28%) no se situaron entre las tres clases de activo mayoritarias. Pese a ello, el 33% de los inversores profesionales europeos, según la encuesta llevada a cabo en las primeras semanas de enero pasado, esperaba incrementar sus asignaciones a las materias primas de energía y un 29% a las materias primas agrícolas durante los próximos doce meses.

Respecto a los criptoactivos, han sido los primeros en acusar negativamente el cambio de expectativas con la llegada de la inflación y la previsible subida de tipos. "Para que un activo proteja frente a la inflación debe tener una volatilidad más o menos limitada. Este no es el caso de la inmensa mayoría de las criptomonedas. No son un refugio", dice Santiago Carbó.

Pese a que la renta fija debería a ser uno de los grandes damnificados

## Subidas de tipos previstas de los bancos centrales



Fuente: Bloomberg, a 4 enero de 2022. El gráfico ilustra los tipos de referencia implícitos, dentro de un año, derivados de las curvas de tipos monetarias para cada país/región.

## El programa de subida de tipos

● **¿Cómo será la subida** de tipos de los Bancos Centrales? Todo fueron dudas en los primeros momentos sobre la actuación de los Bancos Centrales para tratar de controlar la inflación. El 16 de marzo pasado, la FED llevó a cabo la primera subida de un cuarto de tipos y preve otras siete subidas en este año. Puntualizó, además que estaría abierto a subir los tipos de interés de forma más rápida en función de las expectativas de inflación.

● **El gráfico adjunto**, publicado por Bloomberg en los primeros días de este año, muestra las previsiones que existían en aquel momento sobre la subida de tipos a lo largo de 2023 derivados de las curvas de tipos monetarios para cada país. No se planteaba entonces una decidida actuación antes de acabar el presente ejercicio. Sin embargo, los datos de inflación en los primeros meses del año, especialmente los de EE.UU. y la evolución de los precios del petróleo y el gas sugirieron una actuación más rápida y decidida de la inicialmente prevista.

● **Sin embargo**, muchos analistas consideran que incluso la FED, más preocupada por la inflación que el BCE, podría reconsiderar la aplicación de una dura estrategia monetaria con frecuentes subidas de tipos, si ello afectará de manera importante al crecimiento de la economía. Estas dudas confirman que nos encontramos ante una crisis que no tiene precedentes, lo que, sin duda, complica cualquier labor de asesoramiento. ✱

ante la llegada de la inflación, la realidad matiza esta conclusión. No es seguro que inversores y asesores prescindan tan fácilmente de este tipo de activos, pese a los riesgos en el escenario inflacionista. De hecho, en el pasado ejercicio y con la aparición de una inflación ya desbocada, los bonos tuvieron un claro protagonismo entre los inversores, que los siguieron añadiendo a sus carteras, según un informe realizado por **Bank of America** del pasado ejercicio. Es verdad que se buscaron activos de renta fija con unos rendimientos de calidad, alejándose de los *high yield* que podrían llegar a ofrecer más rentabilidad, pero a costa de bastante mayor riesgo. Por todo ello, es difícil encontrar algún experto dispuesto a dar el parte de defunción a la renta fija en el nuevo escenario inflacionista. Se apuesta por los bonos indexados a la inflación y también por los bonos *investment grade* de Asia.

## La importancia de la subida de tipos

Aunque en los primeros momentos la gran preocupación de los expertos económicos era la evolución de la inflación y la reducción de las compras de activos por parte de los bancos centrales, existe unanimidad al considerar que lo que más afectará a los mercados financieros será la



subida de tipos de interés. Tras un momento de duda en el que los Bancos Centrales, trataron de echar balones fuera sin admitir la inevitable subida de tipos como consecuencia de la inflación, la cuestión ahora es cuantas veces subirán los tipos en EE. UU. y en Europa y en qué momento.

A los mercados, les preocupa que los Bancos Centrales lleven a cabo una agresiva subida de tipos, pese al deterioro del crecimiento económico. Ello supondría un endurecimiento de las condiciones económicas para muchas empresas.

En los primeros compases de este ejercicio muchos asesores decidieron cambiar la cartera de sus clientes apostando por valores *value* en detrimento de los *growth*. La decisión tenía cierta lógica pensando que la

subida de tipos y el fin de las ayudas de los Bancos Centrales iba a ralentizar el crecimiento de las compañías que más destacaron por su rentabilidad en la última década. Sin embargo, hay un cierto consenso entre los analistas sobre la necesidad de volver a los valores de crecimiento en cuanto se establezca la evolución de tipos y se tenga la confianza de que las subidas no serán indefinidas. Y, en cualquier caso, son muchos los expertos que

➔ **LA RENTA FIJA también tiene su oportunidad con bonos de corta duración ligados a la inflación y las infraestructuras, aunque no es su mejor escenario.**

recomiendan no abandonar del todo los valores de crecimiento.

Otra cuestión para plantearse con el aumento de los tipos y la mayor consideración de las acciones *value* es su consecuencia sobre la banca, quejosa durante mucho tiempo de las letales consecuencias que para el sector tenía unos tipos por debajo del 1 por ciento e incluso negativos. ¿Viviremos una recuperación de los bancos gracias a la inflación? “La mayor parte de las valoraciones señalan -dice Santiago Carbó- que los bancos han estado “demasiado” castigados en bolsa y que tienen un importante recorrido al alza. Si además los tipos suben, son aún más candidatos como destino de inversión. Además, cuentan con una regulación que les confiere cierta ➔➔➔



**ODDO BHF**

MAKE *every day* AN OPPORTUNITY

## ODDO BHF POLARIS MANTÉN *el rumbo*

Cuatro soluciones de inversión de alto rendimiento y premiadas en varias ocasiones. Liderando el camino para inversores con diferentes perfiles de riesgo y objetivos de rentabilidad.

[am.oddobhf.com](http://am.oddobhf.com)

El presente documento de comunicación comercial ha sido creado por ODDO BHF AG y está dirigido exclusivamente a clientes clasificados como profesionales (MiFID). Su circulación al público está prohibida. Se informa a los inversores de que el fondo conlleva el riesgo de pérdida de capital, así como muchos riesgos relacionados con los instrumentos financieros y estrategias de la cartera. En caso de suscribirse, los inversores deben consultar el Documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto del fondo para ser plenamente conscientes del carácter de los riesgos soportados. El valor de la inversión podrá incrementarse o disminuir y podría no devolverse en su totalidad. La inversión debe realizarse de acuerdo con los objetivos de inversión de los inversores, su horizonte de inversión y su capacidad para soportar el riesgo resultante de la transacción. ODDO BHF Asset Management no será responsable de daños directos o indirectos que resulten del uso del presente documento o la información contenida en él. La presente información se facilita a título indicativo y puede variar en cualquier momento sin previo aviso. Las opiniones expresadas en el presente documento se derivan de nuestros pronósticos de mercados a la fecha de publicación. Pueden variar de acuerdo con las condiciones del mercado y ODDO BHF AG no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso. 21/02/2022

→→→ seguridad y confianza, aunque hayan tenido un importante coste en términos de capital en los últimos años”.

¿Volveremos a ver los productos bancarios ofrecer rentabilidades atractivas para el ahorrador más conservador? Enric Fernández lo tiene claro: “No tenemos que olvidar que partimos de tipos de interés negativos que no se han trasladado a los depósitos minoristas. Es lógico pensar cuando los tipos de interés se normalicen que esto se termine trasladando a las tasas de remuneración del pasivo, especialmente en un contexto de fuerte competencia como el de nuestro país. Dependerá también de la situación de liquidez, que por ahora es muy abundante, pero a medida que los bancos centrales dejen de hacer crecer sus balances con compras de activos, ya no lo será tanto”.

En cualquier caso, Enric Fernández recuerda como epílogo de este reportaje algo muy importante que los profesionales no deberían olvidar ante el reto que les plantea la inflación y la subida de tipos: “Uno podría pensar que si suben los tipos de interés, el ahorrador puede tener la tentación de aparcarse sus ahorros a un tipo fijo sin riesgo, pero ahí estará su asesor para recordarle que lo que debe tener en cuenta son los tipos reales y esos apuntan a seguir siendo negativos o muy bajos durante mucho tiempo”. Y una última recomendación antes de tomar decisiones sobre la cartera: cómo parece claro que lo que moverá realmente el mercado será la inflación y los tipos, es importante apuntar en la agenda las fechas de los testimonios presenciales del presidente de la FED ante el Congreso, las reuniones del BCE, la publicación de los índices de precios de la Eurozona y de EE.UU. y, por desgracia, las decisiones de un impredecible Vladimir Putin. Y, con todo ello, observar la evolución de los tipos sin alarmismos ni decisiones improvisadas. ●

#### ¿Consideras que la inflación va a cambiar sus recomendaciones de inversión en los próximos meses?

Recomendaré un cambio importante de los activos de las carteras para afrontar una nueva etapa inflacionista y con tipos más elevados.

14.0%

No cambiará nada, mantendré las carteras básicamente en su actual composición.

20.0%

Recomendaré retocar las carteras para tratar de adecuarlo al nuevo escenario inflacionista.

66.0%

#### En el nuevo escenario de inflación:

Recomendaré aumentar el peso de la liquidez.

8.1%

Recomendaré aumentar el peso de inversiones alternativas.

31.3%

Recomendaré aumentar la Renta Variable en las carteras.

51.5%

Recomendaré aumentar el peso de la deuda y renta fija.

9.1%

#### ¿Ha notado preocupación en sus clientes por los efectos que pudiera tener la inflación en sus carteras?

Bastante preocupación

18.0%

Ninguna preocupación.

12.0%

Alguna preocupación.

70.0%

## Los clientes, más preocupados que los asesores

### Los profesionales

asociados de EFPA son conscientes de que el nuevo entorno inflacionario va a repercutir en su labor como asesores financieros. Pero los clientes parecen todavía más preocupados por los efectos que la inflación pueda tener en sus carteras, según la encuesta llevada cabo a principios del pasado mes de febrero y a la que han respondido más de 750 personas. Hay que subrayar que la encuesta fue realizada tres semanas antes de que se produjera la invasión de Ucrania con sus negativos efectos sobre la inflación.

### Frente a la opinión de

un 20% de los profesionales, que considera que la inflación sería transitoria, un 78% estima que afectará a un periodo largo. Incluso permanente, que ocasionará una política monetaria contractiva con

tipos más elevados. Ello provoca que el 80% de los encuestados señale que deberá hacer un retoque en las carteras, más o menos profundo, para afrontar la nueva etapa inflacionista.

### Más de la mitad de los

profesionales encuestados (51,5%) afirma que en su estrategia contra la inflación recomendará aumentar el peso de la renta variable. El 31,1% apuesta por recomendar más inversiones alternativas, mientras que el 9,1% recomendará aumentar el peso de la renta fija y el 8,1% incrementará la liquidez.

### Es importante

destacar que el 70% de los encuestados afirma que ha percibido “algo de preocupación” entre sus clientes por los efectos que pudiera tener la inflación en sus carteras. El 18% señala, incluso, que “bastante

preocupación”. Sólo el 12% dice no haber notado preocupación entre sus clientes. A partir de esta respuesta se puede concluir que hay un 8% de clientes que está preocupado por los efectos de la inflación, pero su asesor no llevará a cabo ningún cambio en su cartera.

### Este último dato de la

encuesta llevada a cabo por EFPA coincide con el sentimiento que se desprende de otra encuesta realizada por eToro, también antes de la invasión de Ucrania, entre inversores minoristas (8.500 personas) de 12 países. El 46% de los inversores españoles señalaba que la inflación sería el mayor riesgo para sus inversiones en los próximos meses. Por ello, el 65% de los encuestados habían modificado su cartera. ✱





# 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](http://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](http://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](http://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](http://www.regulatory.allianzgi.com)).

**Allianz**   
Global Investors

## USO CRECIENTE DE LAS HERRAMIENTAS DIGITALES

# Los grandes objetivos de la inspección tributaria para 2022

La cantidad y la calidad de la información de la que dispone la Agencia Tributaria en su lucha contra el fraude fiscal es creciente, según se desprende de su último Plan de Actuación y de los expertos consultados. Las herramientas digitales comienzan a ser utilizadas en busca de posibles irregulares comportamientos de los contribuyentes.

Por **CARLOS AZUAGA.**

**C**uatro son los grandes objetivos que se ha marcado la Agencia Tributaria en su Plan Anual de Control

Tributario y Aduanero de 2022. Como ha sido característico en las de años anteriores, buena parte de sus actuaciones van dirigidas a controlar las rentas y patrimonio de los contribuyentes. Conocer esos objetivos y ser conscientes de dónde proceden los datos que utiliza la Agencia Tributaria solo puede ser bueno para un mejor cumplimiento de las normas y el establecimiento de una eficaz estrategia fiscal.

El Plan presentado pone en evidencia el incremento de datos de los que dispondrá la Agencia en relación con ejercicios anteriores. “Los contribuyentes y

los asesores no sabemos hasta qué punto alcanza el creciente número de datos de los que dispone la Agencia Tributaria, de origen muy diverso, sobre nuestras actuaciones y comportamientos. Estamos abrumados con la cantidad de información de la que disponen, mucha de ella proveniente de los propios contribuyentes”, señala

**Joan Pons**, secretario de EFPA España y socio de **Audioconsultores Etl Global**. Socio del Área Financiera y Tributaria de **Cuatrecasas**, **Jaume Bonet** confirma esa creciente disponibilidad de datos que, en su opinión, procede en buena parte “de las declaraciones que presentan los obligados tributarios y de los acuerdos con otras administraciones”.

En el caso de los datos que provienen de los propios contribuyentes, es importante resaltar la

consolidación de recientes normativas como la del Suministro Inmediato de Información (SII), que obliga a las empresas que facturen más de seis millones de euros a incorporar las facturas de IVA en el plazo de cuatro días. Cualquier compra realizada en ese tipo de empresas queda controlada rápidamente a través de este sistema.

Ciertamente y gracias al intercambio de información impulsado en la Unión Europea y en el ámbito de la OCDE, la Agencia dispondrá este año de una mayor información por la aplicación, entre otros, del acuerdo entre España y los Estados Unidos para la mejora del cumplimiento fiscal internacional a través de la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras (FATCA).

Por vez primera, se contará en este ejercicio con la información relativa →→→





## Los grandes objetivos de la inspección FISCAL (2022)

1

### GRUPOS MULTINACIONALES, GRANDES EMPRESAS Y GRUPOS FISCALES.

- Prioridad a los contribuyentes que pertenezcan a sectores que hayan sido menos perjudicados por los efectos del COVID-19.
- Pagos a no residentes.

2

### CONTRIBUYENTES CON GRANDES PATRIMONIOS.

- Atención especial a la simulación de residencia fiscal fuera del territorio español.
- Utilización de nuevas herramientas para determinar el patrimonio neto de los ciudadanos.

3

### OCULTACIÓN DE ACTIVIDADES EMPRESARIALES Y USO ABUSIVO DE SOCIEDADES.

- Interposición de empresas para reducir impuestos e incorporación de gastos personales que nada tienen que ver con la actividad empresarial.
- Actuaciones contra la economía sumergida.

4

### CONTROL DE ACTIVIDADES ECONÓMICAS.

- Especial atención al comercio electrónico.
- Compra-venta de monedas virtuales.
- Cumplimiento de los requisitos exigidos a una Sicav para beneficiarse de un tipo de gravamen inferior al general. Comprobación de la correcta declaración de las cuotas de liquidación de las Sicavs disueltas.

al cumplimiento del requisito de actividad sustancial recibida en 2021 gracias al intercambio impulsado por el Foro Global sobre Transparencia e Intercambio de Información Tributaria, dentro del proyecto OCDE/G20 para evitar “la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios”.

De otro lado, la Unidad Central de Coordinación

➔ **LOS DATOS QUE APORTAN los propios contribuyentes y los acuerdos con las administraciones nutren de forma creciente la información de la Agencia Tributaria.**

del Control de Patrimonios Relevantes (UCCCCPR) se dedicará durante el actual ejercicio a la implementación de herramientas para la explotación masiva de una nueva información procedente del Consejo General del Notariado.

En el caso de las comunidades autónomas, hay un

creciente intercambio de información. En el plan de 2022, se señala que se potenciará el envío por parte de aquellas sobre la constitución de rentas vitalicias, operaciones de disolución de sociedades y de reducción de capital social con atribución de bienes y derechos a efectos de proceder al embargo en caso de que el ➔➔➔

→→→ acreedor mantenga deudas pendientes de pago con la Agencia Tributaria.

Peo no solo son los acuerdos con administraciones y la propia información de los contribuyentes los que alimentan la base de datos de la Agencia Tributaria. El Plan presentado este año da también un cierto protagonismo, como no había tenido en años anteriores, a las herramientas digitales. Así, la Agencia Tributaria utilizará el llamado *machine learning* (aprendizaje automático), que es una forma de aplicación de la Inteligencia Artificial para reducir los errores de los contribuyentes. Por otro lado, empleará técnicas de *Behavioural Insights* (percepciones conductuales o de comportamiento) para tratar de mejorar el cumplimiento voluntario de las obligaciones fiscales de los contribuyentes.

## Objetivos principales

Todas las informaciones de las que dispone la Agencia Tributaria las pondrá en juego para llevar a cabo sus actuaciones en los cuatro grandes objetivos:

### 1. Grupos multinacionales y grandes empresas

Una buena parte de las actuaciones inspectoras en este terreno se centrará en aquellas situaciones en



**Jaume Bonet**

(CUATRECASAS)

**“La pandemia ha dificultado mucho las relaciones con la Administración haciendo su actuación todavía más alejada de la realidad de los contribuyentes”.**



**Joan Pons**

(AUDIOC, ETL GLOBAL)

**“Contribuyentes y asesores no sabemos hasta qué punto alcanza el creciente número de datos de los que dispone la Agencia Tributaria, de origen muy diverso”.**

que se pueda manifestar una falta de declaración de ingresos, como las que se puedan derivar de prestaciones de servicios no reconocidas o infravaloradas, de cesiones de activos intangibles no repercutidos o de la indebida aplicación de la reducción de rentas

procedentes de dichos activos.

Además, en 2022 se configura como área de atención preferente la comprobación de la correcta declaración de las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de No Residentes a que están obligadas. Control especial a las grandes empresas que pagan dividendos, intereses y cánones a no residentes sin establecimiento permanente en nuestro país.

### 2. Grandes patrimonios

En su informe anual, la Agencia señala que en su cometido de controlar los grandes patrimonios cuenta en este ejercicio con nuevas fuentes de información y herramientas de tratamiento de datos. A través de dichas herramientas se puede determinar el patrimonio neto de los ciudadanos, sus flujos globales de renta y sus relaciones familiares, económicas y societarias. Esos datos facilitarán, por ejemplo, indicios de la residencia de los contribuyentes, algo que, como bien es sabido, preocupa de manera especial y desde hace unos años a la inspección fiscal.

La Agencia Tributaria insiste en que esa simulación de residencia fiscal, hacia países o comunidades autónomas que tienen una fiscalidad más ventajosa para el contribuyente, pretende sustraer de la tributación

tanto rentas como patrimonios en España y señala que realizará investigaciones sobre este tipo de fraude poniendo en marcha los mecanismos legales “bien en vía administrativa, bien a través de la presentación de la correspondiente denuncia en el orden penal”.

Jaume Bonet afirma que “la problemática de la residencia ha venido para quedarse. En un mundo global y digitalizado, máxime tras la pandemia, la movilidad de las personas va en aumento. El principal criterio que debe tener en cuenta el contribuyente – sigue señalando Jaume Bonet– es muy simple: para pasar a ser residente de un tercer Estado es necesario dejar de residir en el país de origen. Es una obviedad, pero a menudo parece olvidarse. Los cambios reales y efectivos de residencia no generan controversias (o muy pocas). Los problemas aparecen cuando los traslados administrativos no van acompañados de traslados mentales y uno piensa que puede residir fiscalmente en otro país y mantener presencia y relaciones continuadas en España”.

### 3. Ocultación y abusos

El tercer objetivo de la actividad en la lucha contra el fraude de la Agencia Tributaria es la ocultación de actividades empresariales o profesionales y el uso

abusivo de sociedades. En su informe, advierte la Agencia Tributaria que el reconocimiento de signos externos de riqueza o de determinados niveles de rentabilidad financiera poco acordes a los niveles de renta declaradas provocará una investigación.

Como en años anteriores, se analizará la utilización de sociedades para comprobar si se está produciendo una minoración de una correcta tributación o una traslación hacia entidades jurídicas sometidas a menores tipos. Se vigilará la indebida incorporación a los resultados de →→→

## Viviendas turísticas y más

● Para el actual ejercicio, la Agencia Tributaria manifiesta su disposición a continuar las comprobaciones de aquellos sectores o modelos de negocio en los que se aprecien altos niveles de economía sumergida, así como de aquellos entes que han sido utilizados como instrumentos de fraude tributario. Anuncia que se efectuarán actuaciones tendentes a controlar aquellas entidades que no admiten pagos por medios bancarios.

● La Agencia Tributaria ha encontrado, sin duda, un gran aliado en el aumento de los pagos a través de medios electrónicos, tendencia que se ha incrementado desde el inicio de la pandemia y gracias a los límites existentes a los pagos máximos en efectivo. Por ello, el control del dinero abonado en

efectivo será objeto de atención.

● Es importante destacar que, a través del análisis del modelo 171, que recoge los movimientos de cobros y pagos en cuentas corrientes, la Agencia elabora un análisis de la situación de los contribuyentes y detecta con cierta facilidad posibles incoherencias.

● Para la declaración del IRPF de 2021, la Agencia Tributaria dispondrá de información sobre la Declaración Informativa trimestral de la cesión de uso de vivienda con fines turísticos (modelo 179). Dicha información afecta a las cesiones de uso de viviendas con fines turísticos que se hayan producido desde el 26 de junio de 2021. ✱



## El espíritu pionero en acción.

DEUDA PRIVADA  
ACTIVOS REALES  
PRIVATE EQUITY  
ESTRATEGIAS  
EN MERCADOS  
COTIZADOS

Un modelo de crecimiento rentable y sostenible. Somos pioneros con una visión alternativa y, por ello, nos hemos convertido en una destacada firma de gestión de activos en Europa. Nuestra estrategia de inversión se fundamenta en la alineación de nuestros intereses con los de nuestros clientes e inversores, combinando sostenibilidad y búsqueda de retorno con el fin de respaldar la rentabilidad potencial del ahorro e impulsar el dinamismo de los negocios.

**TK** TIKEHAU  
CAPITAL

Alternative Thinking

FRANCIA | REINO UNIDO | SINGAPUR | BÉLGICA | ITALIA | ESPAÑA | COREA | ESTADOS UNIDOS  
JAPÓN | LUXEMBURGO | PAÍSES BAJOS | ALEMANIA

[tikehaucapital.com](https://tikehaucapital.com)





→→→ la actividad de gastos personales de los socios no relacionados con la sociedad o la inclusión en el patrimonio de bienes y derechos destinados al uso particular de los socios.

#### 4. Control de actividades económicas

Una de las constantes de la actividad que se ha marcado la Agencia Tributaria para este ejercicio es el análisis y el control de todo lo que tiene ver con la economía digital. Asume que en 2021 el comercio electrónico se ha convertido en el método habitual para practicar compras y hacia su control se dirigen buena parte de las actuaciones.

Gracias a la nueva Ley de Lucha contra el Fraude

Fiscal, que entró en vigor en julio pasado, existe una regulación más precisa del comercio electrónico. Por otra parte, con esa nueva regulación ha quedado prohibida la utilización de software de doble uso, que permitía manipular la contabilidad y ocultar parte de la actividad.

Sin duda, la gran novedad en las actuaciones es el incremento en las actividades digitales que pueden presentar un mayor riesgo tributario. La Agencia Tributaria parte de que las nuevas tecnologías y la pandemia han generado unas nuevas formas de negocio mediante la utilización de redes sociales. Y, por ello, redoblan esfuerzos con auténticos

expertos en Redes e internet para obtener información de carácter económico o comercial para sus comprobaciones.

Un aspecto importante en este apartado es el control de las operaciones de monedas virtuales, ya iniciados en ejercicios anteriores, pero que en 2022 verán redoblados los esfuerzos. La Agencia anuncia cinco actuaciones (ver apoyo) para lograr un mayor control de las operaciones de monedas virtuales.

En este apartado, la Agencia Tributaria ha incluido también verificar el cumplimiento de requisitos exigidos a una Sicav para beneficiarse de un tipo de gravamen inferior al

general. Comprobarán también la correcta declaración de las cuotas de liquidación a los socios en la disolución y liquidación de las Sicavs disueltas y liquidadas con especial atención a la diferencia entre el valor de la cuota de liquidación y el valor de la adquisición de acciones.

## Relaciones con la Administración

El problema que no aborda el Plan Anual y que preocupa a los asesores fiscales es la dificultad para mantener una relación presencial entre asesores e inspectores. “La pandemia -señala Jaume Bonet- ha dificultado mucho las relaciones con la Administración, haciendo su actuación todavía más alejada de la realidad de los contribuyentes. Esta situación agrava un problema histórico que es la falta de aproximación a la realidad del caso concreto”. Por su parte, Joan Pons afirma que “en la situación actual, el asesor fiscal es un mero transmisor al que se le pide que presente documentación de manera telemática. Se nos ha alejado de las dependencias de la inspección, solo participamos en videoconferencias y sería bueno recuperar el dialogo presencial con la Inspección”. ●

## Control de Monedas Virtuales

La Agencia Tributaria es consciente de que el pasado ejercicio se incrementó de manera exponencial la compraventa de monedas virtuales y añade: “con los riesgos fiscales que estas operaciones conllevan”. Ante ello, se plantea cinco actuaciones, la mayoría iniciadas ya en años anteriores:

#### a) Desarrollo

normativo y elaboración de los modelos de declaración para

dar cumplimiento a las obligaciones de información que la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, establece para los titulares de monedas virtuales situadas en el extranjero y para proveedores de servicios de cambio de monedas virtuales y de servicios de custodia de monederos electrónicos.

b) Continuación de las tareas iniciadas en años anteriores relativas a la obtención

de información procedente de diversas fuentes relacionada con las operaciones realizadas con monedas virtuales.

#### c) Sistematización

y análisis de la información obtenida sobre la correcta tributación de las operaciones realizadas y de los fondos utilizados en la adquisición de monedas virtuales.

d) Potenciación de las herramientas informáticas necesarias para facilitar las actuaciones

de control de las transacciones con monedas virtuales.

#### e) Fortalecimiento

de la cooperación internacional y de la participación en foros internacionales con el objeto de obtener información sobre operaciones realizadas con monedas virtuales.

#### f) Participación

en los grupos de trabajo internacionales en curso sobre la regulación de futuros intercambios de información en materia de monedas virtuales. ✱



Las acciones  
valen más que  
las palabras.



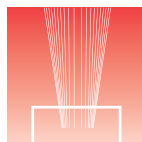
**CAPITAL  
GROUP<sup>SM</sup>**

## Por qué nuestro enfoque nos ha ayudado a convertirnos en una gestora de renta fija líder en el mundo.

Con más de 45 años de experiencia de inversión en renta fija y un volumen superior a 497.000 millones de dólares en activos gestionados, Capital Group es la quinta gestora activa de fondos de renta fija más grande del mundo.<sup>1</sup>

Aunque el resto de gestoras de activos también hablan de la importancia del análisis, nosotros aplicamos un enfoque verdaderamente único, ya que basamos todas nuestras decisiones de inversión en el análisis fundamental y permitimos que nuestros analistas puedan invertir basándose en sus propias convicciones. ¿Por qué? Bueno, los resultados hablan por sí solos.

**Para más información sobre renta fija en Capital Group, visite nuestra web: [capitalgroup.com](https://capitalgroup.com)**



**Awards  
2021<sup>TM</sup>**

### Mejor Gestora Renta Fija

España | Portugal | Italia | Bélgica | Luxemburgo | Suiza | Alemania | Países Bajos | Hong Kong | Singapur

Premios Morningstar 2021© . Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados.

#### PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS

##### Material de marketing

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y las rentas generadas por las mismas pueden subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.

<sup>1</sup> Información a 31 diciembre 2021. Fuente: Capital Group, Morningstar. Activos de renta fija gestionados por los gestores de renta fija de Capital Group. Todos los valores en USD. El informe de Morningstar evalúa los fondos de renta fija no definidos por un índice a escala mundial. Se excluyen los fondos de fondos y los fondos subordinados.

El presente material ha sido emitido por Capital International Management Company Sàrl. Es de carácter general, no pretende ofrecer ningún tipo de asesoramiento de inversión, fiscal o de cualquier otra naturaleza.

© 2022 Capital Group. Todos los derechos reservados.

# Estampida en las SICAV

Una reforma legal incluida en los Presupuestos Generales del Estado ha puesto patas arriba a la mayoría de las SICAV domiciliadas en nuestro país. Las decisiones se agolpan en las mesas de los asesores financieros: ¿merece la pena conservarlas? ¿Cuáles son las mejores alternativas para sus clientes? ¿Qué significa que vaya a ser Hacienda la encargada de controlar a las SICAV?

Por **GONZALO TOCA.**

**A**ntes de nada, hay que conocer al adversario, es decir, qué dice y qué no la nueva norma más allá de los titulares de los periódicos. **Josefina García Pedroviejo**, profesora del Máster en Bolsa y Mercados Financieros del IEB, lo resume así: “Para que las sociedades de inversión de capital variable sigan tributando al 1% deberán contar, a partir de ahora, al menos con 100 accionistas significativos, es decir, titulares de acciones de importe igual o superior a 2.500 euros... y 12.500 euros cuando se trate de SICAV por compartimentos”. Además, “este número de titulares se deberá mantener,

al menos, durante las tres cuartas partes del período impositivo, porque, de no cumplirlo, los rendimientos obtenidos por la sociedad tributarán al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades (25%)”.

Para **Rafael Juan y Seva**, socio director de **Wealth Solutions** y presidente de **Finletic**, “la novedad fundamental es que el control de los requisitos legales ha pasado de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a manos de Hacienda, y que la vigilancia será estricta”. Por eso, advierte, “ni siquiera está claro que vaya a bastar con que cada accionista posea al menos 2.500 euros del capital, si luego existe una concentración importante de los títulos

en muy pocas manos”. La Agencia Tributaria podría tomar medidas también en estos casos.

**Vicente Bermejo**, profesor del grupo de investigación en Economía y Finanzas **GREF de ESADE**, recuerda que ahora nos encontramos en medio de “un régimen transitorio en el que las personas físicas pueden disolver y liquidar las SICAV sin costes fiscales y diferir la tributación de los beneficios, siempre que los socios acuerden reinvertir el patrimonio en sociedades o instituciones de inversión colectiva españolas”. Es importante tener en cuenta que los fondos de inversión pueden ser la principal alternativa, pero no la única.

**Joan Torras Ragué**, profesor de Finanzas de

**EADA Business School**, aclara que “una parte de los inversores está fusionando sus SICAV con otras existentes, pero la mayoría está disolviendo sus vehículos y aplicando el régimen transitorio”. Al fin y al cabo, sigue, “tenemos un año de margen para proceder a la disolución, previa comunicación a la CNMV, y todo este proceso de disolución debe finalizar con la reinversión total de la cuota de liquidación como máximo a mediados de 2023, sin perjuicio de una posterior aplicación del régimen de traspasos”. Torras estima “el coste de liquidación de una SICAV en unos 25.000 euros” y algunos despachos de abogados calculan que el proceso puede demorarse unos seis meses.

Según el Observatorio Inverco, en enero de 2022 había 2.300 SICAV activas con un patrimonio de casi 30.000 millones de euros. La CNMV reconoce el “rotundo impacto” de la reforma fiscal por sus profundas implicaciones. Según un estudio del regulador que menciona Vicente Bermejo, la CNMV preveía que se liquidase ‘solo’ la mitad de las SICAV domiciliadas en España. Sin embargo, según los datos recopilados por Europa Press a principios de febrero, el 83,2% había comunicado a la CNMV su intención





de proponer su disolución y liquidación y cerca del 6,4% había anunciado que planeaba perder su condición y transformarse en sociedad anónima, limitada o de inversión libre, solo un 10% mantendría su estatus actual confirmado que mantendrían su estatus actual.

## Una huida previsible

Eran pocos los agentes económicos privados, desde bancos a agencias de valores, que no esperaban una estampida. Como advierte **José María Ferrer**, director de **Renta 4 Banca Privada**, junto con la tributación al 1%, la otra gran ventaja de las SICAV era “el control casi absoluto por parte del inversor principal”. Los controvertidos ‘mariachis’ eran unos accionistas que representaban una porción mínima del capital y su función consistía únicamente en ayudar a ese inversor principal a llegar a los 100 accionistas que exigía la ley →→→

### ● Evolución de las SICAV en España

| Fecha             | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Número de SICAV   | 3.085  | 2.990  | 3.032  | 3.272  | 3.409  | 3.229  | 2.844  | 2.735  | 2.588  | 2.434  | 2.307  |
| Millones de Euros | 24.145 | 23.836 | 27.331 | 32.339 | 34.082 | 32.794 | 32.058 | 28.382 | 29.446 | 27.599 | 29.247 |

Fuente: Observatorio Inverco.

→→ para constituir y operar el vehículo. Lo que hace la nueva norma es intentar acabar con tal acompañamiento y diluir con ello la influencia del accionista mayoritario. En estas circunstancias, **José Vicente Martín**, responsable para Europa de la aseguradora internacional **Utmost**, entiende que “las SICAV dejan de tener sentido como vehículo de inversión de un patrimonio individual o familiar”.

**Óscar Ramírez** es asesor financiero en **Redwood Investment**, agentes financieros de Andbank, pero en este reportaje habla exclusivamente a título personal. Y su caso muestra unos de los caminos que van a transitar las sociedades de inversión de capital variable de nuestro país que quieran continuar existiendo como tales. En 2018, ellos reconvirtieron una SICAV que iba a disolverse en otra llamada **Intelligent Data & Bots**, especializada en inteligencia artificial, Big Data y nuevas tecnologías. Ahora, según él, “goza de una rentabilidad acumulada del 72% en poco más de tres años, a pesar de las leves caídas en el valor liquidativo de principios de 2022”. Además, sigue, “el cliente es accionista del vehículo, no un mero partícipe, y esto evita las constantes entradas y salidas en busca del fondo o activo de moda”. El



**Rafael Juan y Seva**  
(WEALTH SOLUTIONS)

“Hacienda podría sancionar a una SICAV aunque cumpla los requisitos legales... si existe una concentración del capital en muy pocas manos”.



**Óscar Ramírez**  
(REDWOOD INVESTMENT)

“Hemos reconvertido una SICAV que ahora tiene más de 500 accionistas y ha generado una rentabilidad acumulada del 72% en poco más de tres años”.



**Joan Torras**  
(EADA)

“Conservaremos flexibilidad inversora y fiscalidad reducida traspasando la cuota de liquidación de la SICAV a fondos fiscalmente eficientes englobados en carteras gestionadas”.



**Fernando Cifuentes**  
(BEKA ASSET MANAGEMENT)

“Se pueden canalizar las inversiones de la SICAV a un fondo español y traspasarlas, al día siguiente, a un fondo internacional”.

vehículo, aclara Ramírez, “cuenta con más de 500 accionistas y, por lo tanto, es traspasable sin peaje fiscal”.

De todos modos, no parece que la inmensa mayoría de las sociedades de inversión de capital variable vaya a seguir el camino de Intelligent Data & Bots, porque apenas un 10% de las SICAV mantendrá su estatus actual y no solo por la pérdida del control por parte del accionista mayoritario, sino porque

los accionistas saben que Hacienda va a prestarles una atención especial a partir de ahora. La cuestión es qué otras posibilidades se les abren a los inversores en los próximos meses.

## Alternativas

Según Joan Torras Ragué, los titulares de SICAV se enfrentan a cuatro escenarios principales. Para empezar, explica, “podemos acogernos al régimen transitorio y liquidar la SICAV, invirtiendo

en fondos de inversión fiscalmente eficientes y englobados en carteras gestionadas para mantener la flexibilidad en cuanto a política de inversión y la fiscalidad reducida, aunque vamos a experimentar un pequeño incremento en la comisión de gestión”. Otra opción, según él, es “transformar el vehículo en una sociedad anónima o limitada, manteniendo la flexibilidad en cuanto a inversiones, pero perdiendo el incentivo fiscal de tributar al 1%”. La tercera opción sería “fusionarnos con una SICAV que cumpla con los requisitos anteriormente expuestos, pero perderemos la flexibilidad del vehículo”. Y, finalmente, concluye, “podemos mantener

➔ **SE HA PRODUCIDO UNA ESTAMPIDA: el 80% de las SICAV ha comunicado a la CNMV su intención de proponer la liquidación o la disolución este año y solo el 10% ha dicho que mantendrá su estatus**

nuestra SICAV cumpliendo con los nuevos requisitos regulatorios, que sería lo óptimo para poder mantener el vehículo, aunque en la práctica es difícil”.

**Enrique Cabanas**, director comercial red de agentes de **Tressis**, cree que, en estas circunstancias, “los fondos de inversión, en sus diferentes versiones, se erigen en protagonistas y receptores del dinero proveniente de la disolución y liquidación de las SICAV: fondos multiactivos, perfilados, fondos de fondos o fondos por compartimentos pueden ser productos financieros que aumenten de volumen

en los próximos meses”. Sin ninguna duda, añade, “serán la opción más clara para personas jurídicas y también para personas físicas por la figura fiscal de traspasabilidad”. Al mismo tiempo, sigue, “las carteras de gestión de fondos pueden tener un desarrollo notable también para el caso de accionistas que sean personas físicas”.

**Fernando Cifuentes**, director de **Fondos Abiertos de Beka Asset Management**, recuerda que “se pueden canalizar las inversiones de la SICAV a un fondo español y traspasarlas al día siguiente a un fondo internacional”. Sería una forma sencilla de hacer las maletas y alejarse

de la Hacienda española. Otra alternativa para las SICAV no armonizadas, continúa el experto, “es la transformación en Sociedades de Inversión Libre (SIL), donde seguirían tributando al 1%”.

Para los que no tengan la intención de conservar la SICAV, José Vicente Martín cree que una buena alternativa “es el seguro *unit-linked*, un producto de inversión basado en seguros, que ofrece las ventajas de vehículos de inversión como las SICAV y las de vehículos de planificación como los trusts, que no están disponibles en España”. Martín piensa que las aseguradoras como

la suya, domiciliadas y especializadas en Irlanda o Luxemburgo, pueden ofrecer mejores condiciones que las españolas.

Todo parece indicar que la inmensa mayoría de los titulares de las SICAV ha iniciado una carrera contrarreloj para adaptarse a una regulación que, si bien se presentó como un éxito político entre los votantes progresistas, todavía tiene que demostrar que es capaz de cumplir lo prometido: aumentar la recaudación entre las grandes fortunas para pagar el gasto público. No será una misión sencilla con un régimen transitorio que permite reinversiones sin costes fiscales. ●

## ¿Y si nos hemos pegado un tiro en el pie?

Los principales objetivos de la nueva regulación del Gobierno eran aumentar la recaudación, reducir las avenidas por las que los ricos pagan menos impuestos y acabar con las irregularidades de las SICAV. Sobre lo primero, **Óscar Ramírez**, de Redwood Investment, pone en duda que se vaya a recaudar más y lo condiciona a que el grueso de los capitales no acabe, como prevé, traspasándose a fondos de inversión internacionales. Si el Fisco termina ingresando algo parecido a lo que ingresaba y además se destruyen empleos financieros de alta cualificación con sueldos elevados, el Estado perdería dinero en vez de

ganarlo. Y más cuando existe un periodo transitorio en el que se pueden liquidar las SICAV sin costes fiscales y diferir la tributación de los beneficios.

Que quienes poseen mayor patrimonio acaben pagando más dependerá no solo de que sigan cotizando en España, sino también de que no les salgan bien los vehículos que ya les están ofreciendo para minimizar su factura fiscal. **José Vicente Martín**, de Utmost, cita entre ellos las sociedades de capital riesgo o los fondos de inversión libre a medida.

Y, por último, **José María Ferrer**, de Renta 4, cree que, para evitar las irregularidades, habría bastado “un cambio regulatorio en el que no se

exigiera un mínimo de accionistas”. De esta forma, ni los ‘mariachis’ serían necesarios ni darían la impresión de que los accionistas de las SICAV se están aprovechando.

Pero, como se han preferido otras opciones, sigue Ferrer, “perderemos competitividad al perder capacidades en un vehículo que permitía un gran volumen de activos bajo un paraguas español y, a partir de esta reforma legal, se provocará una gran fuga de capitales a otros países como Luxemburgo”. Uno de los aspectos que más ha escocado en el sector es que las SICAV españolas deberán cumplir más requisitos legales que las del resto de Europa que operan en nuestro territorio. ✱





LA INVASIÓN DE UCRANIA ENSOMBRECE SUS BUENAS PERSPECTIVAS

# El sector Seguros, menos perjudicado por la pandemia

Pese a las incertidumbres, los desafíos regulatorios y los desastres naturales como la tormenta Filomena o varias inundaciones, el sector asegurador en España ha sido de los pocos que ha salido escasamente perjudicado por la pandemia provocada por el COVID-19. Sin embargo, la invasión de Ucrania y la persistente pandemia ensombrece sus perspectivas. Por **CRISTINA J. ORGAZ**.

**S**e suele decir que lo que sucede en el sector asegurador es un fiel reflejo de lo que pasa en la actividad económica de un país. Si el crecimiento es fuerte, eso se ve reflejado en sus cifras. Las personas están más dispuestas a gastar, a contratar un seguro o a viajar. Hay más transacciones y más ahorro. Por eso, cuando la pandemia del COVID-19 y las restricciones adoptadas para combatirla frenaron la economía en seco de la noche a la mañana, el eco se sintió en todo el sector y lo hizo con fuerza.

Con las carreteras vacías, la siniestralidad de los coches era prácticamente nula, lo mismo que las de las empresas, que al carecer de actividad registraron escasos accidentes. Al mismo tiempo, los hogares se convirtieron en refugios valiosos que merecía la pena asegurar y el carácter de emergencia médica de la pandemia acrecentó la sensibilidad por los seguros de salud.

Sin embargo, los desafíos a los que se enfrentaron las aseguradoras fueron inmensos. No solo en las pólizas de fallecimientos o la pérdida de beneficio de los comercios y empresas por tener que cerrar. La salud de millones de personas estaba en jaque en un escenario no conocido hasta ahora.

El sector no tuvo más remedio que adaptarse de forma muy rápida. “El

COVID-19 impactó de una forma bastante potente en el sector seguros. Muchas compañías no estaban preparadas porque sus escenarios no contemplaban los efectos de una pandemia a este nivel. Algunas compañías entendieron que había un tema social detrás y ampliaron sus coberturas”.

explica **Javier Gausí**, director general de **Willis Towers Watson Networks España** y miembro de la Junta Directiva de ADECOSE (Asociación Española de Corredurías de Seguros y Reaseguros). “Por ejemplo, varias aseguradoras ofrecieron test de antígenos a sus clientes

de forma gratuita, pese a que este tipo de pruebas no estaban contempladas en las pólizas”, recuerda Gausí.

Según los datos de la patronal del sector asegurador español, **UNESPA**, los ingresos de las aseguradoras por primas en 2021 se situaron en 61.835 millones de euros, un 5% más que el año anterior. El **grupo VidaCaixa** lideró el ranking de los grupos aseguradores en España por primas, mientras que en segunda y en tercera posición se situaron **Mapfre y Mutua Madrileña**. Entre estas tres compañías líderes concentran un tercio del volumen de primas totales emitidas en España.

En su reciente presentación de resultados, Mapfre hizo público que “desde el inicio de la pandemia ha desembolsado 783 millones de euros por siniestros relacionados con el coronavirus”. En el pasado ejercicio los ingresos de la compañía aumentaron un 7,2% y las primas crecieron un 8,2%, gracias a la evolución del negocio en España, Portugal y Latinoamérica y a los reaseguros.

## No-Vida: Autos, Salud y Multirriesgos

Entre los ramos que se mostraron más resistentes a la crisis, los seguros No Vida – Autos, Salud, Multirriesgos y otros- facturaron un 3,3% más que en 2020 y se situaron un 4,43% por encima del →→→

## Perspectivas más sombrías por la invasión de Ucrania

● **Hasta que el conflicto de Ucrania empezó a escalar, una encuesta de KPMG a 1.325 CEOs, 50 de ellos españoles, arrojaba un sentimiento de optimismo de cara a este año. En concreto, hasta 129 responsables de entre las principales aseguradoras del mundo afirmaron que el actual contexto post pandemia “está generando confianza en el crecimiento futuro de la industria”. A pesar de la continua incertidumbre como resultado de la pandemia, el 93% de los directores ejecutivos de seguros confiaba en las perspectivas de crecimiento de sus organizaciones, un cambio positivo con respecto a esta época del año pasado (88%). Además, el 84% se mostraba optimista y confiaba en que este crecimiento continuaría durante los próximos tres años.**

“Los directores ejecutivos de seguros globales **tienen una confianza renovada en las perspectivas** de crecimiento de sus organizaciones, el sector asegurador y la economía global. Esperan un crecimiento agresivo y quieren expandir sus negocios y organizaciones de nuevas maneras”, dice el informe de KPMG.

**Conforme los responsables del sector miran hacia el futuro, “un enfoque clave será incorporar un propósito en la estructura de sus organizaciones y, a cambio, brindar valor a largo plazo a los clientes, empleados y partes interesadas”, reza el documento.**

Sin embargo, el conflicto en Ucrania ha hecho más sombrías esas perspectivas, especialmente por la incertidumbre que supone su desarrollo y las consecuencias finales para la recuperación económica que estaba prevista y para las economías domésticas de los países europeos como consecuencia del fuerte incremento de la factura energética. Además, nadie olvida que pese a las vacunas y el menor número de casos el coronavirus no ha desaparecido del todo.

**Poreso, Rob Andrew, recuerda que “aunque la virulencia de Ómicron ha resultado ser más débil de lo que se temía en un principio, el COVID-19 está lejos de haber terminado y las aseguradoras tendrán que estar preparadas para otras variantes que podrían volver a perturbar las cadenas de suministro, los precios y los mercados de inversión”. ❄**

→→→ nivel de 2019, cuando la pandemia aún no había golpeado la economía.

Los seguros de salud crecieron casi un 5%, mientras que el conjunto de seguros multirriesgo, una modalidad de seguro fuertemente golpeada en 2021 por los sucesos climáticos como la tormenta de nieve Filomena y las inundaciones creció un 4,7%. Y es que solo para compensar las consecuencias de la borrasca Filomena, en enero de 2021, la mayor tormenta de nieve en España desde 1971, las aseguradoras pagaron un total de 230 millones de euros para arreglar los daños en inmuebles y vehículos.

La rama de seguros para el automóvil, uno de los más competitivos del sector, retrocedió un 0,87%. “El resto de los seguros No Vida o seguros diversos experimentó una evolución muy pareja con la de la economía al registrar un 5,57% más que el año anterior y un 4,91% por encima del nivel pre pandémico”, explicó la presidenta de UNESPA, **Pilar González de Frutos**, en el repaso a los resultados del sector en 2021. Datos que apuntan a que esta industria ha sido una de las ganadoras de la pandemia.

Para **Amalio Berbel**, socio responsable de Seguros de **KPMG** en España, el sector asegurador ha salido fortalecido de la pandemia en varios



**Amalio Berbel**

(KPMG)

**“En lo que es negocio asegurador puro, hubo ramos que salieron muy beneficiados al haber menos actividad. Algunos se beneficiaron por unas coberturas y perdieron con otras”.**



**Javier Gausí**

(WILLIS TOWERS WATSON NETWORKS)

**“El COVID-19 impactó de una forma bastante potente en el sector seguros. Muchas compañías no estaban preparadas porque en sus escenarios no contemplaban una pandemia”.**



**Rob Andrew**

(ABERDEEN STANDARD INVESTMENT)

**“A medida que las compañías se han familiarizado más con la normativa de Solvencia II, también lo ha hecho la confianza y la sofisticación de los inversores de las aseguradoras”.**

frentes. “Claramente, ha demostrado una fuerte resiliencia, tanto en términos de negocio, como en términos financieros y en términos de servicio al cliente”, dice. “En lo que es negocio asegurador puro, hubo ramos que salieron muy beneficiados al haber menos actividad como Automóviles, por ejemplo, y otros que se beneficiaron por unas coberturas y perdieron con otras. Es el caso de Hogar en el que vimos cómo bajó la cobertura de robo, pero subió la de rotura de cristales”, recuerda Berbel.

“En salud, bajaron mucho las consultas rutinarias pero se incrementaron los enfermos graves y otros ramos como los decesos o los seguros de vida, se incrementó la siniestralidad pero no fue muy relevante”, afirma el experto. Por último, apunta, en términos de servicio al cliente, las compañías demostraron estar sobradamente

preparadas para continuar con el servicio sin verse afectadas. “Esto puso en valor la inversión en la digitalización que venían realizando e hizo que los clientes en general visualizaran más claramente las ventajas de contar con coberturas aseguradoras en la mayoría de los ámbitos: Salud, Hogar, Vida, Decesos, etc...”, concluye Berbel.

## Vida: Pensiones y planes de ahorro

El capítulo de seguros de Vida abarca, entre otras cosas, el ahorro que se sitúa bajo la gestión de las aseguradoras y que incluye diversos productos financieros. En su papel como inversores institucionales, las aseguradoras a menudo optan por activos con reducido riesgo de crédito.

En especial, en renta fija. A cierre de 2021, el sector gestionaba 257.568 millones de euros, un 4,34% más que en 2020. De esa cifra, 61.846 millones corresponden al patrimonio de los planes de pensiones.

“En términos financieros, dada la fuerte exposición a la deuda pública, las tensiones en los mercados pasaron casi desapercibidas o quedaron tapadas porque se produjeron en la renta fija con el derrumbe de los tipos de interés”, dice Berbel haciendo referencia al que ha sido uno de los mayores desafíos del ramo en los últimos años.

Una situación prolongada de bajos tipos de interés supone un reto para su actividad y para la gestión de sus carteras de inversión. “El impacto en la parte de ahorro va a ser grande porque evidentemente, debido al entorno de bajos tipos de interés, la rentabilidad de esos productos financieros ha



bajado muchísimo. Esto hace que dejen de ser atractivos para muchos clientes”, añade Gausí.

En este sentido, aunque una situación prolongada de bajos tipos de interés afecta tanto a empresas de Vida como de No Vida, el impacto no es el mismo en ambos casos. Aquellas que se ven más afectadas son las dedicadas al sector de Vida, al comprometerse con obligaciones de largo plazo, como, por ejemplo, las vinculadas a rentas vitalicias y, especialmente, los productos de ahorro, como es el caso de los que ayudan a ahorrar para la jubilación.

“Esto es debido a lo que supone el aumento en las obligaciones asociadas a productos de largo plazo, a lo que se añade un riesgo de reinversión dada la composición de sus carteras”, explica el Banco de España en un reciente informe. “Por otro lado, las empresas de No Vida son menos sensibles a dichas fluctuaciones en la medida que pueden reaccionar cambiando sus estrategias de gestión de activos y pasivos o su tarificación, dado que se trata de operaciones que tienen lugar en el corto plazo”, se lee en dicho informe.

## Desafíos para 2022

Pero los desafíos a los que se enfrenta el sector no acaban aquí. El repunte de la inflación, agravado por el conflicto de imprevisible final en Ucrania, amenaza los márgenes de cara al presente ejercicio. “La inflación supone en términos generales un problema para las compañías pues se incrementan los costes siniestros pero, sin embargo, dada la fuerte competencia que existe en el mercado, las primas no

lo hacen al mismo ritmo ni mucho menos, por lo que poco a poco los márgenes se van erosionando”, afirma Berbel.

Para el socio responsable de Seguros de KPMG en España, el antídoto pasa por “buscar eficiencias que moderen los costes y la revisión, no traumática pero sí constante, de las primas”. Además, dada su importante participación en los mercados financieros y su interrelación con otras entidades, el sector de los seguros desempeña también un papel relevante en términos de estabilidad financiera. ●

SÓLO PARA CLIENTES PROFESIONALES

# Hyperloops, robots y jugar al golf a los 150...

Las inversiones se están poniendo interesantes.

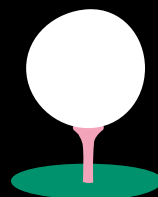
Las tendencias que cambian nuestras vidas para siempre se llaman megatendencias. Y creemos que alinear y adaptar las carteras a las megatendencias puede reducir la vulnerabilidad a corto plazo y proporcionar una mayor seguridad a largo plazo.

Invertir en el futuro podría ser la clave para asegurar el futuro de tu cliente.

**Capital en riesgo.**

**blackrock.com**

**BlackRock**



**Información importante:** este material es para su distribución a clientes profesionales (según la definición de la Autoridad de Conducta Financiera o las normas MiFID) únicamente y no debe ser utilizado por ninguna otra persona. En el Espacio Económico Europeo (EEE): emitido por BlackRock (Netherlands) B.V. está autorizado y regulado por la Autoridad de los Mercados Financieros de los Países Bajos. Domicilio social en Amstelplein 1, 1096 HA, Ámsterdam, Tel: 020 - 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Registro mercantil nº 17068311 Para su protección, las llamadas telefónicas suelen ser grabadas.

©2022 BlackRock, Inc. Todos los derechos reservados. 410450-01122. MKTGH0122E/S-1992745.

# Rodrigo BUENAVENTURA

**PRESIDENTE DE LA CNMV**

Recién cumplidos los 500 días como presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura ha impuesto desde el primer momento una agenda con ambiciosos planes de actuación. Todos ellos en estrecha relación con los supervisores europeos de los que forma parte como presidente del Comité de Protección del Inversor e Intermediarios de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

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

**Usted ha manifestado de forma muy nítida su compromiso de proteger al pequeño inversor desde el mismo momento de llegar a la CNMV. ¿Cómo se consigue mejor ese objetivo?**

Creo que la CNMV siempre ha tenido mucha sensibilidad sobre la protección del inversor minorista bajo todas las presidencias. De hecho, es nuestro primer mandato legal en la ley del Mercado de Valores y casi nuestro primer mandamiento desde el punto de vista organizativo.

La protección del inversor es un ámbito muy amplio y complejo y no se reduce a un solo punto de control. Abarca cuatro aspectos: la regulación, la supervisión para comprobar que las normas se cumplen, la gestión de consultas y reclamaciones de los inversores y, por

último, la educación financiera, que en última instancia es protección del inversor. No hay un punto de esa cadena que, a mi juicio sea la clave, sino que hay que actuar sobre las cuatro dimensiones.

Creo que es tan importante la labor preventiva de la supervisión de las entidades, antes de que ocurran los problemas, como la labor de educación al inversor a medio y largo plazo, porque ello permite que los inversores tengan más armas propias y estén más empoderados, como se dice ahora.

**¿No le preocupa el papel de las grandes plataformas digitales y los buscadores que constituyen el principal apoyo de los chiringuitos, los Contratos de Diferencia y otras compraventas de activos financieros opacos?**

La CNMV hace una labor muy activa de advertencias sobre lo que llamamos “chiringuitos”, entidades que →→→



“  
**El nivel de  
conocimientos  
de los asesores  
financieros  
es satisfactorio,  
pero mejorable en  
un entorno con  
sofisticados  
instrumentos  
a disposición  
del cliente**  
”



→→→ están prestando servicios de inversión sin licencia, aunque no en todos los casos. Luego está el mundo del fraude, con actividades potencialmente fraudulentas que, en última instancia, son delitos y que no nos corresponde a nosotros perseguir, sino al sistema judicial y a las Fuerzas y Cuerpos del Estado.

Parte de todo eso tiene que ver, efectivamente, con los canales mediante los cuales se difunden esas ofertas de inversión. Y es cierto que existe una proliferación de anuncios y de actividades promocionales a través de redes sociales, de *influencers*, a través de *youtubers* y de otros más clásicos. Ocurre en la vida misma, en cualquier otro ámbito. Y es cierto que nos preocupa esa dimensión porque estamos viendo que en algunos casos hay plataformas, buscadores o redes sociales que están anunciando de forma activa a proveedores de servicios no solo que no tienen licencia, sino que están explícitamente advertidos por la CNMV y por nuestros homólogos en otros países como entidades sin autorización sobre las cuales se tienen indicios de que están captando dinero del público. Y eso, la verdad, es que es preocupante en la medida en que puede amplificar el fenómeno del fraude y multiplicar el número de españoles o de residentes en España

## “ Nos preocupa que las plataformas digitales y los buscadores puedan amplificar el fraude y multiplicar el número de españoles y residentes afectados ”

afectados por el fenómeno. Nos preocupa mucho.

**¿Me da usted la razón si yo le digo que los reguladores europeos y también los de Estados Unidos están superados por todo lo que supone el fenómeno digital?**

En materia de innovación, el sector público suele ir rezagado respecto a la iniciativa del sector privado. No es extraño que las normas se vayan adaptando a medida que se producen los desarrollos tecnológicos y, lógicamente, una vez que se han producido y están en aplicación. Por ello, los reguladores y los supervisores van con un cierto retardo respecto a las innovaciones que hay en el mercado. Pero, dicho eso, creo que

los supervisores, sobre todo los europeos, han hecho un esfuerzo importante para tratar de que ese retardo sea el menor posible. Por ejemplo, hace ya muchos años abordamos el fenómeno del *Trading Algorítmico*, que es una de las vertientes de la transformación digital en la industria financiera y desarrollamos una normativa específica para ello, que este año se va a revisar. Pero también nos hemos pronunciado muy recientemente a escala de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) sobre los riesgos de la discriminación de recomendaciones de información a

## Carrera hacia la CNMV

● **Rodrigo Buenaventura** (53) tenía 20 años y acababa de entrar en la universidad cuando se creó la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Y desde entonces, parece que su carrera profesional ha estado perfectamente orientada hasta llegar a convertirse en presidente de la institución.

Natural de Madrid y

padre de dos hijos, con 24 años comenzó a trabajar en Analistas Financieros Internacionales (AFI), una magnífica escuela para recién licenciados que Buenaventura supo aprovechar muy bien, ocupando varios puestos con responsabilidades crecientes. Fueron 13 años de formación continua hasta que en 2005 saltó a la CNMV como director de relaciones

internacionales. Desde entonces, su carrera en la institución ha sido un continuo ascenso con cometidos también internacionales en la ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados), la misma institución que hace un año le nombró presidente del Comité de Protección del Inversor e Intermediarios. Ninguno de los 9 presidentes de la CNMV ha tenido una

presencia internacional tan importante como Rodrigo Buenaventura, pese a su escaso tiempo en el puesto. Por otra parte, está llamado a ser el presidente de la sostenibilidad y, tal vez por ello, una de las cosas que más le preocupa es el *greenwashing* o blanqueo ecológico de quienes buscan financiación sin estar muy claras sus credenciales sostenibles. ✱

---

través de redes sociales o sobre el fenómeno del roboadvisor. Creo que en los ámbitos cruciales en los que la digitalización está transformando los servicios de inversión, los supervisores, en términos generales, están muy implicados.

**El fenómeno de las criptomonedas parece crucial. ¿Tiene sentido regular la publicidad de un producto del que todavía se está esperando su regulación?**

Sí. Creo que sí tiene sentido porque la regulación sustantiva del producto tiene que ser, forzosamente, una regulación a escala, al menos, regional. En nuestro caso, a escala de la Unión Europea. Si hiciéramos una regulación exhaustiva de las criptomonedas a escala local, sería muy fácil sortearla prestando los servicios desde otros territorios de la propia Unión Europea.

Hemos detectado en la población española, precisamente por existir un cierto desconocimiento de los riesgos asociados a las criptomonedas, que había un déficit de información. Y la regulación de la publicidad persigue evitar que este tipo de activos se ofrezca de forma sesgada, tergiversada y con información que no responde a la realidad, cosa que estaba ocurriendo. Por tanto, creo que es positivo que tengamos un régimen de regulación de la publicidad que trate de evitar que al inversor español se le dé una información falsa a la hora de comercializar el producto. Es verdad que somos el primer país que lo hace, por lo que deberemos evaluar su efectividad. Pero yo estoy convencido de que la dirección es la correcta.

**¿Van a seguir utilizando los *mystery shopping* para supervisar cómo se comercializan los productos financieros en España?**

Los *mystery shopping* han sido muy útiles en la función de supervisión en general y, en concreto, en el aspecto de la comercialización. Los hemos usado en →→→



“  
**Vamos a hacer un mayor uso del *mystery shopping*. Este mismo año realizaremos uno sobre costes a los clientes a la hora de comercializar productos**  
”

→→→ la CNMV desde hace muchos años. ESMA los está promoviendo y este año hay un ejercicio coordinado de *mystery shopping* en materia de costes a los clientes a la hora de comercializar productos de inversión. Es un ejercicio que se hace en varios países de forma simultánea, para luego comparar los resultados y ver dónde nos situamos respecto a la media. Todo apunta a que vamos a hacer un mayor uso del *mystery shopping* en el futuro entre los supervisores europeos.

**El *mystery shopping* de 2020, el último realizado hasta ahora por la CNMV, concluía que había cinco prácticas que deberían corregirse a la hora de comercializar productos financieros entre los clientes. ¿Cuál de esas cinco le parece más preocupante?**

Sin duda, las que se referían a la falta de información clara de costes y comisiones y a no explicar si el asesoramiento es dependiente o independiente. En la información sobre costes hay una dificultad añadida porque toda la información sobre costes está armonizada a nivel europeo. No se trata de regulación nacional, sino que es regulación europea. Y eso es una ventaja y un inconveniente.

La tendencia es a homogeneizar la información sobre costes entre los distintos sectores, es decir, valores, banca y seguros, de forma que el inversor que tiene un producto bancario y le ofrecen un seguro con vocación de inversión o un fondo, tenga información homogénea que le permita comparar entre esas alternativas. Y ese elemento a partir de enero del año que viene se incorporará a los fondos españoles. Vamos a tener que cambiar la norma para aportar otros datos fundamentales para el inversor.

Lo que pasa es que homogeneizar los datos para facilitar la comparación puede dificultar también



“  
**Es verdad que somos el primer país que regula la publicidad de las criptomonedas, pero es la forma de evitar que se dé al inversor una información falsa**  
”

la inteligibilidad de la información. Cuando estás hablando de un fondo, por ejemplo, el esquema de comisiones puede ser distinto del de un seguro o de un producto bancario. Hay que buscar el equilibrio entre la comparabilidad y la especificidad y en eso ahora mismo estamos trabajando para modificar la normativa española de fondos e incorporar esos modelos europeos a este tipo de informaciones.

**¿Está usted satisfecho del nivel de cultura financiera que hay en España?**

Cuando hemos comparado los niveles de competencia financiera de la población española con los de países homologables en cuanto a tamaño y geografía, en concreto, en un ejercicio realizado en 2016 entre 40 países, salíamos aproximadamente en la media. En algunos aspectos, estábamos mejor y en otros, peor. Pero, nos

queda bastante por mejorar a nosotros y al resto de los europeos, en general, porque no hay inversor mejor protegido que el inversor bien formado. Pero, también es una cuestión de interacción con la industria financiera. Tener una cierta formación no solo es bueno para el cliente para defender mejor sus intereses, sino para que el asesor financiero le asesore mejor porque va a tener una interacción, un diálogo, una comprensión de los términos que se están utilizando y, por tanto, el propio trabajo del profesional se hace más sencillo y más efectivo.

Por eso, precisamente, estamos haciendo tanto esfuerzo en los planes de educación financiera. Lo impulsamos con el Banco de España y acabamos de firmar un convenio en el que se incorpora el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital para potenciarlo.

→→→



Comunicación de promoción comercial. Consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor antes de tomar cualquier decisión de inversión.

**Threadneedle (Lux) Global Focus**

## Énfasis en la ventaja competitiva de un crecimiento constante

**Una cartera de renta variable mundial que invierte en compañías de calidad con ventajas competitivas duraderas y capacidad para generar rentabilidades sólidas y sostenibles.**

- **El fondo invierte en compañías de elevada calidad de todo el planeta que pone el foco en la selección de valores**
- **La libertad para invertir sin restricciones nos permite acceder a los mercados desarrollados y emergentes**
- **El análisis de alta calidad impulsa una cartera de grandes convicciones que se compone de nuestras mejores ideas**

### **Riesgos a tener en cuenta**

El fondo está sujeto a una serie de riesgos derivados de los valores en los que invierte y de las técnicas que emplea para alcanzar su objetivo. Se recomienda a los inversores leer la descripción completa de los riesgos que figura en el Folleto.

### **Riesgos de inversión**

El fondo está sujeto a riesgos relacionados con la inversión en renta variable, la concentración de la cartera y las divisas.

### **Perfil tipo de inversor**

Este fondo es adecuado para inversores que pueden tolerar altos niveles de riesgo y volatilidad y disponen de un horizonte de inversión a largo plazo.

[www.columbiathreadneedle.es](http://www.columbiathreadneedle.es)



**Información importante:** Threadneedle (Lux) es una sociedad de inversión de capital variable ("SICAV") domiciliada en Luxemburgo, gestionada por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Este material no debe considerarse como una oferta, solicitud, consejo o recomendación de inversión. Esta comunicación es válida en la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. La información de fuentes externas se considera confiable, pero no hay garantía en cuanto a su exactitud o integridad. El Folleto informativo actual de la SICAV, el Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) y el resumen de los derechos del inversor están disponibles en inglés y / o en italiano (cuando corresponda) en la Sociedad Gestora Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxemburgo). SA, su asesor financiero y / o en nuestro sitio web [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it). Threadneedle Management Luxembourg S.A. puede decidir rescindir los acuerdos realizados para la comercialización de la SICAV. Emitido por Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrado en el Registre de Commerce et des Sociétés (Luxemburgo), No. de registro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo. **Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de empresas Columbia y Threadneedle.** 02.22 | J32010 | 4436457



→→ El tema de educación financiera para nosotros es estratégico, aunque siempre dentro de nuestras posibilidades. Si no fuese por la sociedad civil, que se brinda a colaborar, no podríamos llegar a todos los puntos a los que estamos llegando, lo cual es muy importante.

**¿Se puede hacer algo todavía más para impulsarla, sobre todo en momentos como los que hemos vivido de forma más reciente con una gran volatilidad en los mercados?**

Hay un ámbito de mejora que es profundizar en los contenidos curriculares de los más jóvenes, tanto en Primaria como en Secundaria. Hay otro ámbito de mejora que es potenciar los convenios y las actuaciones con universidades donde estamos empezando. Tenemos muy pocas firmas, tenemos que ampliar más.

Hay otras mejoras, como la formación a mayores, formación en zonas distintas de las principales ciudades. Tenemos mucha tarea por delante.

**El papel del asesor financiero es muy importante en ese esfuerzo por una mayor educación financiera. ¿Las exigencias formativas de los asesores financieros son suficientes? ¿Hay que reforzarlas en algún aspecto?**

Creo que, en general, el nivel de conocimientos técnicos de los asesores financieros es satisfactorio. Pero, es también mejorable en la medida en la que el entorno en el que nos movemos se sofisticaba con nuevos instrumentos a disposición de los clientes. Respecto a las exigencias formativas, tenemos las guías de ESMA sobre competencias de la red comercial y de los servicios financieros. El marco normativo básico está respondiendo a lo que ahora se necesita. Vamos a implementarlo, supervisarlos y a continuar en un proceso de mejora continua.

**En el régimen de incentivos al asesoramiento y de retrocesiones de comisiones de los fondos de inversión, ¿dónde está el límite en su opinión?**

Desde el punto de vista teórico, el límite estaría en los incentivos que generan conflictos de interés y puedan

## De la biología evolutiva a Jack Lemmon y Susan Sarandon



Abierto al mundo y a la innovación, amigo de lo contemporáneo y también de lo clásico. Es difícil encasillar a Rodrigo Buenaventura por sus elecciones artísticas y culturales. Más bien cabría decir que es un hombre práctico dispuesto a tomar de cualquier estilo o tendencia aquello que le puede aportar algo y no sólo de disfrute. Lo que parece claro de su elección es que está abierto a cambiar su forma de ver, incluso el mundo natural. Tal vez por eso dice que el libro que recomendaría a un buen amigo es "El gen egoísta". Publicado en 1976, su autor, Richard

Dawkins, defiende en él que son los genes y no los individuos los agentes sobre los que opera la evolución de la especie.

● Su pintor es Picasso y la hora de elegir uno de sus cuadros se decanta por "Las señoritas de Aviñón" (1907), que se encuentra en el MoMA



de Nueva York y que retrata con estilo cubista a las inquilinas de un burdel de la calle Avinyó de Barcelona.

● Tiene claro que la película que le gusta compartir con sus hijos es cualquiera de Billy Wilder. Su preferida es "Irma la Dulce" (1963) con Shirley Maclaine y Jack Lemmon. En un claro homenaje a los medios de comunicación, cita también "Primera Plana" (1974) con el entrañable dúo de Walter Matthau y Jack Lemmon, acompañados de una magnífica Susan Sarandon. No cabe ninguna duda de que en la imagen que Billy Wilder transmite de los periódicos en su película se encuentra también la preocupación del presidente de la CNMV sobre la necesidad de que exista una base ética entre los profesionales y los medios de comunicación cuando se trata de crear opinión y no solo en lo que afecta al sector financiero. ✱



**Vamos a  
homogeneizar la  
información sobre  
costes para que  
el inversor pueda  
comparar los de un  
fondo con los de un  
seguro o un producto  
bancario**



determinar que el cliente, o mejor dicho, que los intereses del cliente, no sean la prioridad de la firma. Ese sería un terreno en el que no deberíamos entrar. Claro, con ese límite teórico, luego hay que llevar estos conceptos a la normativa de cada país.

Hay países que han optado, dentro del ámbito del asesoramiento no independiente, por permitir el cobro de incentivos sujetos a ciertas condiciones. Hay otros países que se han decidido, como en el caso de Holanda, por una prohibición del modelo de incentivos y han caminado hacia un modelo de retribución explícita del asesor. Solamente son dos modelos y creo que ambos tienen tanto ventajas como inconvenientes porque ninguno de los dos es perfecto. Pero, es un tema que está sobre la mesa en el debate

européo y que, probablemente, lo estará durante un tiempo a raíz de la revisión de la Directiva.

**¿Le preocupa la aplicación de la Inteligencia Artificial en el sector financiero? ¿Cómo puede afectar a clientes y asesores financieros?**

Veo más tintes positivos que negativos en la medida en que va a poder abaratar y hacer más rápidas tareas de medio o bajo valor añadido. Por ejemplo, elaborar perfiles. Lo que puede ocurrir es que el asesor tradicional se tenga que reciclar y reconvertir a tareas de mayor valor añadido, donde hay

mas complejidad y la interacción directa con el cliente es más importante. Y, en ese sentido, se puede producir una cierta recomposición de las tareas que desarrollan las máquinas respecto a los humanos, pero no →→→

**La inversión  
contra el cambio  
climático exige  
inteligencia**



El cambio climático es uno de los mayores desafíos que ha de afrontar nuestra sociedad. Pero existen empresas en todo el mundo que se enfrentan a este reto con enfoques innovadores, creando oportunidades multisectoriales para los inversores que quieran formar parte de la solución.



**Para más información  
escanee nuestro código QR**

Su capital podría estar en riesgo

LV-JPM53369 | 01/22 | 0907212712080808

**J.P.Morgan**  
ASSET MANAGEMENT





El presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, con el director de la revista, Rafael Rubio, durante la entrevista.

→→→ creo que sea una tendencia digamos, netamente negativa, sino todo lo contrario.

**¿Usted piensa, de verdad, que va a ser fácil convencer a las empresas de que acudan a los mercados bursátiles en busca de financiación en lugar de recurrir al sector bancario? ¿No va a complicar la invasión de Ucrania la salida de empresas a bolsa?**

No sé si lo van a hacer, pero espero que lo hagan por la cuenta que nos trae. Tenemos un problema no solo en España, sino en toda la Unión Europea. El peso de la deuda con la banca es muy superior a la de los países anglosajones y, especialmente, a la de Estados Unidos, que es el país que mejor ha resistido las grandes crisis financieras de los últimos 15 años. Y el problema de raquitismo que tenemos debemos solventarlo con la vitamina D que supone el mercado. Es decir, acceso a los mercados de renta fija para emitir bonos y mayor acceso a los mercados de renta variable. Si no conseguimos que eso se produzca, vamos a seguir dependiendo de la financiación bancaria, lo cual tiene dos problemas. En primer lugar, que las condiciones del crédito bancario oscilan en función del ciclo, pero también de cuestiones regulatorias o del coste de capital de los pilares o de los tipos de interés en su conjunto. Y el segundo problema es que, con el volumen de inversión que vamos a tener en la próxima década y estamos teniendo ya

“  
**Hay dos modelos de incentivos al asesoramiento en Europa y ambos tienen tanto ventajas como inconvenientes. Es un tema que estará en la mesa de debate**  
”

en la economía española para incorporar la sostenibilidad y la digitalización, no hay forma humana de tener financiación solo con préstamos. Ello requeriría una parte de los recursos propios que haría que la estructura financiera de las compañías no fuera sostenible.

Efectivamente, el conflicto de Ucrania puede trastocar planes de salir a bolsa, que estuvieran pensados para las próximas semanas o meses, pero son acontecimientos difíciles de prever o de incorporar en las decisiones de los agentes.

**¿Para cuándo la reforma del modelo de supervisión del sistema financiero en España? Nuestro modelo es propio del siglo pasado con tres instituciones (Banco de España, CNMV y la Dirección General de Seguros) que duplican sus esfuerzos y cometidos.**

No soy consciente de que el Gobierno en estos momentos esté trabajando en una reforma de ese tipo. Pero, personalmente, estoy convencido de que el modelo denominado *twin peaks* con un supervisor de solvencia y otro de conducta, con independencia de los sectores a los que apliquen, es mejor que un modelo sectorial para la protección del inversor porque es un modelo que evita conflictos. Creo, sin duda, que es uno de los modelos más efectivos en términos de consecución de una protección real del inversor lo más elevada posible. ●



# La inversión en valores y fondos tecnológicos

Una década prodigiosa.

Criterios para seleccionar una empresa del sector.

¿Dónde está el futuro?

La inversión a través de fondos.

Entrevista al director de Relaciones con Inversores de INDRA.

La apuesta de los expertos.



Ilustración: Maite Niebla



## Y, tras la primera década... descansó

**Muchas cosas están cambiando. Reconozco la insistencia** de mi editor para que las Páginas Especiales de este número las dedicáramos a la inversión en empresas y fondos del sector tecnológico. Yo apostaba por un tema que en los últimos meses parecía atraer la atención de los gestores de fondos, que habían iniciado una competición con sus escritos, análisis y reflexiones a cuál más imaginativas. Pero fue fácil convencerme.

Y, tras aquel reconocimiento, he de confesar que estas Páginas Especiales constituyen el mejor cuadernillo de cuantos hemos elaborado desde el primer número en la revista, pese al alto y creciente nivel que han demostrado número a número. ¡Y ójala sea superado en próximos números! Es el mejor por la importancia del tema, por la calidad de los análisis presentados y porque en estos momentos no hay ningún inversor, asesor o persona, con una cierta curiosidad

por lo que nos depara el futuro, que no pueda sentirse atraído por su contenido.

No estamos, por fortuna, en los tiempos todavía muy cercanos en los que sobre la base de un incipiente desarrollo de internet se hacían castillos en el aire, otorgando unas posibilidades imposibles de crecimiento y rentabilidad a las empresas. Yo sufrí aquellas vanas ilusiones cuando un supuesto equipo de expertos calculó que los lectores y resultados de la revista que dirigía en aquel momento se multiplicarían por treinta. La verdad es que nunca me lo creí y por ello me resultó más fácil comprender y acompañar a los inversores damnificados de Terra.

**La tecnología de la información** ha tenido desde entonces una sorprendente evolución y se ha colado en nuestras casas, en despachos, en nuestro ocio... Sus resultados no son fruto de la imaginación de unos vulgares contables sino del espectacular crecimiento de clientes, compradores, seguidores, suscriptores... Ha sido tan rápida tal evolución que resulta bien comprensible que el sector necesite un tiempo hasta que maduren las nuevas alternativas que con mayor velocidad y nuevos recursos permitan retomar el crecimiento, aunque este no sea tan rápido y espectacular como el vivido en la década más reciente.

A estas alturas resulta imposible no reconocer nuestra creciente dependencia de la tecnología y, en consecuencia, concluir que todo aquello que contribuya a su evolución y crecimiento, desde los semiconductores hasta el Metaverso, son opciones claras de futuro. Cabría decir que tal dependencia puede ponernos en riesgo ante los indudables problemas de seguridad que la tecnología acarrea, pero ello solo nos descubre uno de los sectores que sin duda, deberá tener más crecimiento a partir de ahora: la ciberseguridad. Otra cosa es, sin duda, la necesidad de una regulación pronta y una supervisión efectiva para determinadas actividades que aprovechan estas nuevas tecnologías. Pero esto último deberemos demandarlo en otra ventanilla. ●

*rrubio@asesoresfinancierosefpa.es*





# Un futuro compartido

Nuestra experiencia.

Sus objetivos.

Diversas perspectivas, con  
la mirada puesta en el futuro.

Descubra cómo acceder a todas  
nuestras posibilidades en  
**[invesco.co/adelante](https://invesco.co/adelante)**





ANTE EL FRENAZO DEL SECTOR

# Oportunidad o final del trayecto?

La duda invade a los inversores y asesores. Tras una década prodigiosa, las cotizaciones y valores liquidativos de acciones y fondos tecnológicos se derrumban, pese a que las empresas del sector han presentado buenos resultados. ¿Hay que tocar retirada o es el momento de aprovechar las oportunidades? Por **Vicente Varó**.



**El adjetivo histórico** está

casi tan manoseado como la palabra amor. De tanto usarlo, se nos desgasta. Lo deberíamos reservar solo para días como el 24 de febrero a nivel geopolítico, con la invasión de Ucrania, o a nivel mercados, al pasado 2 de febrero, cuando por primera vez una compañía perdió, en una sola jornada bursátil, más de 230.000 millones de dólares (200.000 millones de euros).

¿Por qué? ¿Acaso se anunció la quiebra de la empresa? ¿Se desplomaron sus beneficios? El batacazo llegó después de que la compañía en cuestión anunciara un beneficio récord de casi 40.000 millones de dólares en 2021, un 35% más que en el ejercicio anterior, con un aumento de un 37% en sus

*\*Director contenidos **Finect.com***





ingresos, hasta los 117.929 millones de dólares. ¿Entonces?

Sucedió que **Meta** (Facebook) reconoció dos problemas: por un lado, que le costaba seguir creciendo en usuarios activos... Algo lógico cuando ya tiene casi un 40% del planeta, 2.900 millones. Y, por otro, que la competencia, como **TikTok** o **Youtube**, cada vez pone las cosas más difíciles. Son razones suficientes para explicar tal desplome?

Solo si tenemos en cuenta que Facebook capitalizaba casi un 1 billón de dólares, un 80% del tamaño de la economía española, una cifra sobre la que se mueven hoy otras 4 compañías estadounidenses, todas ellas tecnológicas: **Apple**, **Microsoft**, **Alphabet** (Google) y **Amazon**. Y en la que ha llegado a estar también, además de

## **FACEBOOK, A PUNTO DE CUMPLIR SUS PRIMEROS 10 AÑOS EN BOLSA, LLEGÓ A VALER MÁS DE UN BILLÓN DE DÓLARES, AUNQUE AHORA ESTÉ EN HORAS BAJAS.**

Facebook, el fabricante de coches **Tesla**.

Todas ellas han vivido una década maravillosa, prodigiosa, que les ha llevado a la cima de los mercados y a generar una especie de *tecnoddependencia* en la bolsa estadounidense. En 2021, un 60% de las ganancias del Nasdaq Composite se explica solo por el auge de cinco valores del sector: Microsoft, Google, Apple, Nvidia y Tesla, según datos de **Bank of America**.

## **ERROR 404 EN EL INICIO DE 2022**

El mundo feliz parece haberse truncado este inicio de año, en el que, además de la decepción de Facebook, se han visto otros desplomes dolorosos tras la última temporada de resultados y ante la perspectiva

de subidas de tipos por parte de los bancos centrales.

Además de Facebook, también se ha apagado el brillo de **Netflix**, que retrocede más de un 40% desde máximos; y ha emitido sonidos estridentes, **Spotify**, que valía a finales de febrero menos de la mitad que un año antes. O Tesla.

En todos los casos se repite el guion: cifras muy aceptables, pero previsiones a futuro que a los analistas ya no les valen, que les parecen justitas. Y mucho menos boyantes de las que se estaban cotizando. Aguantan mejor la embestida Microsoft, Apple, Alphabet o Amazon, pero sin esquivar los números rojos.

El Nasdaq ya no parece tan vigoroso y su caída desde máximos se ha acercado hasta el 20%, la línea donde los más \*\*\*





\*\*\* viejos del parque dicen que empiezan los mercados bajistas.

### EN CHINA, LA PRUEBA LLEGÓ ANTES

Los inversores en las grandes tecnológicas estadounidenses podrían haber puesto sus barbas a remojar, si se hubieran fijado en el corte de barbas de sus vecinos asiáticos los últimos meses. **Alibaba**, el gran gigante online de la región y dueño de **AliExpress**, ha perdido más de un 60% desde los máximos tocados a finales de 2020; **Tencent**, un 40% desde el récord de febrero de 2021, y **Sea**, el coloso del negocio online con sede en Singapur, un 65%.

En el caso de las compañías tecnológicas con más peso en China, la mecha de las caídas la prendieron los movimientos del Gobierno del país para limitar sus actividades y su crecimiento, preocupado por las brechas de seguridad y la pérdida del control de las comunicaciones.

### PESE A LAS FUERTES CAÍDAS MÁS RECIENTES, LA MEDIA DE FONDOS DEL SECTOR TECNOLOGÍA TIENE UNA RENTABILIDAD ACUMULADA DEL 92% A 3 AÑOS.

Y, por si fuera poco, tanto en EEUU como en Asia, el sector debe afrontar otro factor de inestabilidad y preocupación: la invasión de Ucrania por Rusia. Resultado: más volatilidad. Sólo ese 24 de febrero, el día en que empezaron los ataques, las tecnológicas comenzaron con una fuerte caída, pero terminaron con un sorprendente rally alcista. La esquizofrenia del corto plazo en su máximo esplendor.

### CON GAFAS DE LEJOS SE VE MUCHO MEJOR

Aunque la foto cambia sensiblemente si uno mira a plazos más largos. A pesar de las fuertes caídas de los últimos meses, la media de fondos del sector tecnología obtiene una rentabilidad acumulada del 92% a 3 años.

Muchos de los fondos con más patrimonio bajo gestión de la categoría, como el **Fidelity Global Technology Fund**, el **BlackRock World Technology Fund**, el **Franklin**

**Technology Fund** o el **JPMorgan US Technology Fund**, registran ganancias anualizadas superiores al 20% en el último lustro. Pero, es que si miramos a 10 años, las cifras también son espectaculares, con ganancias para la mayoría de ellos de entre el 15% y el 20% anualizado, teniendo en cuenta también la caída cercana al 25% desde máximos.

Se trata de una euforia sostenida en el tiempo que ha llevado incluso a la aparición de nuevas figuras mundiales de la inversión, con **Cathie Wood** como icono de esta nueva era. En 2014, lanzó un ETF que invertía en las empresas más innovadoras, el **Ark Innovation ETF**, que menos de 7 años después había multiplicado la inversión por ocho veces, pero el batacazo de los últimos meses tampoco ha tenido piedad con ella. El ETF más popular pierde un 60% desde el récord de 2021, aunque a 7 años vista todavía multiplica por 3 su valor.

## Metaverso: ¿Nuevos mundos... rentables?



→ Quién no querría "visitar" una

cocina remodelada antes de que empezaran las obras?", se preguntan desde **Allianz Global Investors**. O comprar un coche antes de comprarlo. Bienvenidos al Metaverso, una suerte de combinación entre el mundo físico y el virtual, que "tendrá muchas

aplicaciones en la vida real", según explica **Lorenzo Coletti**, senior sales manager en **Pictet Asset Management**. Y, por supuesto, en los negocios.

→ Marcas como **JPMorgan**, **Samsung** o, en España, **Metrovacesa**, ya han abierto sedes en algunos de estos mundos virtuales, como **Decentreland**, donde interactúan con los avatares de personas reales. E, incluso, compran objetos virtuales a través de **NFTs** (tokens no

fungibles), pagando con criptomonedas.

→ **Bloomberg Intelligence** estimó recientemente que el tamaño del Metaverso alcanzará los 800.000 millones de dólares en 2024 y tal es el potencial que le ven las marcas que, según un gráfico de **Fidelity**, ha sido la tecnología que en menos tiempo se ha citado más veces en las presentaciones de resultados de las empresas.

→ El gran paso adelante lo dio Facebook, y no

sólo cambiando el nombre de la empresa matriz a Meta, sino invirtiendo en el último trimestre miles de millones de dólares en el desarrollo de estos nuevos mundos.

→ Para que se consoliden, no obstante, es clave la evolución de tecnologías ya existentes como internet, la nube, el 5G y el Blockchain. ¿Dónde están las oportunidades de inversión? Para **Pictet**, aunque todavía hay muy pocas compañías específicas del Metaverso, "hay

cuatro subtemáticas que se pueden aprovechar del Metaverso: hardware, software, nube e infraestructuras", se explica. Y afirman que los gestores de sus fondos ya están introduciendo esta temática en su selección de compañías. Desde **Fidelity** también le ven potencial inversor, "aunque tal vez no inmediatamente. Llevará tiempo que la tecnología evolucione, los costes desciendan y el Metaverso goce de una amplia aceptación", aseguran. •

## LA GRAN DIGITALIZACIÓN... ACELERADA POR LA PANDEMIA

Un buen puñado de motivos está detrás de la escalada del sector en la década. Por un lado, la evidencia de la digitalización, tanto en el mundo de las comunicaciones y las relaciones, como en el consumo y en la gestión de las empresas.

Las ventas minoristas por Internet han ido acelerando año tras año en la última década. En Estados Unidos, apenas suponían el 4% en 2010, mientras que a cierre de 2021 representaban el 13,2%, hasta 870.000 millones de dólares. Las redes sociales pasaron a captar buena parte de la atención que hace no demasiado tiempo disfrutaban casi en exclusiva los grandes medios de comunicación. Un crecimiento que, unido a la potencia publicitaria de Google, disparó la publicidad online. Desde los 72.800 millones de dólares que se gastaron en anuncios por internet en 2011 hasta los casi 380.000 millones estimados para 2021, según datos de Statista.

Por no hablar de cómo ha cambiado la forma de relacionarnos con los amigos, de ver televisión o de escuchar música. Facebook, a punto de cumplir sus primeros 10 años

## Blockchain: mucho más allá de las criptomonedas



→ "El potencial de crecimiento de esta tecnología es enorme", explica

**Ralph Elder, director general para Iberia y Latinoamérica de la BNY Mellon IM, con un mercado de entre 37.000 y 40.000 millones de dólares.**

→ El Blockchain o cadena de bloques permite la transferencia de un valor o activo de un lugar a otro, sin que sea necesaria la intervención de terceros. "Un registro digital", en el que el control del proceso lo tienen los usuarios, a través de cientos de miles de ordenadores, en lugar de tenerlo el intermediario. "Es intocable, no se puede cambiar, y también es muy seguro, porque es descentralizado, y muy fiable", explica Elder.

→ Aunque originalmente esta tecnología estuvo muy vinculada a las criptodivisas, se aplica ya en muchos sectores. Starbucks, por ejemplo, se asoció con Microsoft para seguir a través de esta tecnología la trazabilidad de sus productos y poder compartirlo con sus clientes, para verificar el origen del café.

→ El mundo financiero podría verse alterado: "Cualquier cosa que requiera un libro de contabilidad subyacente puede, en teoría, ser apoyada o asistida por la tecnología Blockchain" y "el sistema financiero mundial depende en gran medida de terceros para facilitar el intercambio, la liquidación y el servicio de los activos", explican desde BNY Mellon. "La bolsa de Australia está utilizando ya Blockchain como registro de transacciones para bajar costes y buscar nuevos clientes", explica Elder. •

en bolsa (en mayo), ha llegado a valer más de un billón de dólares, aunque ahora esté en horas bajas. Netflix era una empresa de alquiler de DVDs que se fue transformando en un servicio de *streaming* hiper popular, hasta estar casi presente en todos los hogares. Hace 10 años cotizaba en torno a los 10 dólares, frente a su máximo en noviembre de 2021 en... ¡700 dólares!

Un esplendor de lo online que entró en modo extremo con la pandemia. Antes de febrero de 2020, si le preguntabas a alguien qué era Zoom te decía que hacer más grande una foto, apenas un trimestre después todos responderíamos que un popular sistema de videollamadas. En apenas unos meses, las acciones de esta empresa pasaron de 70 dólares a un máximo de 559 dólares. Desde aquel máximo ha perdido ya más de un 75%, eso sí.

## LA DISRUPCIÓN QUE LLEGA...

¿Pero podría cambiar tanto la próxima década como esta última? No lo descarten. El potencial que ofrece el tratamiento de los datos que generamos con nuestra actividad, del que las empresas ya intentan sacar partido con \*\*\*

PARA CADA CLIENTE,  
INVERTIMOS ACTIVAMENTE

Somos gestores de activos y socios activos, comprometidos con nuestros clientes, ofreciendo transparencia en nuestras decisiones de inversión y haciéndonos responsables de ellas.

Si desea obtener más información, visite: [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com)





\*\*\* el Big Data; la evolución de los sistemas de Inteligencia Artificial, basados precisamente en esos datos, que ayudarán a las empresas a mejorar la rentabilidad y abrir nuevas vías de negocio...

Será clave el despliegue de las nuevas generaciones de redes móviles, una nueva revolución en la conectividad y el internet de las cosas. Ahora ya está en marcha el desembarco del 5G, que cambiará radicalmente la forma de comunicarse.

Se esperan velocidades en movilidad superiores a 100 megabits por segundo con picos de hasta 1 gigabit por segundo. Pero además, se reduce drásticamente la latencia, es decir, el tiempo que pasa entre que la información se envía a través de la red y esta puede ser usada por el usuario.

Incluso, ya se empieza a escuchar el 6G, "en la que China se encuentra actualmente a la cabeza, podría ser 100 veces más potente que la 5G. Esta

**NO ES DESCARTABLE QUE LA PRÓXIMA DÉCADA PUEDA TENER TANTOS CAMBIOS EN EL SECTOR TECNOLÓGICO COMO LA PASADA. HAY MUCHO POTENCIAL.**

evolución podría ir mucho más allá de los hogares inteligentes, a las ciudades inteligentes, y contribuir a abordar dificultades económicas, sociales y medioambientales significativas", explican en **Allianz GI**.

Esta aceleración potenciará el desarrollo de las dos palabras que más suenan en los últimos meses en los negocios: la tecnología de la cadena de bloques o Blockchain, que va años luz más allá de las criptomonedas, y la posible popularización de los mundos virtuales, con el Metaverso.

Con tal flujo de bits volando por Internet, con tanto impacto en los negocios y las empresas, hará falta, además, mucha mayor inversión en Ciberseguridad. "Según un estudio realizado en la Universidad de Maryland, cada 39 segundos se registra un ataque cibernético", explican desde **Imantia Capital**, razón por la cual las empresas están "aumentando su presupuesto

en esta partida a un ritmo del 15% anual".

### **¿OPORTUNIDAD A LARGO PLAZO?**

Con todo este desarrollo por llegar ¿Es una oportunidad tomar exposición al sector de la tecnología? "Vamos a ver una primera mitad de año volátil para la tecnología, pero en esta volatilidad vamos a encontrar muchas oportunidades", explicaba Pedro Lacambra, gestor de fondos de inversión de **Ibercaja Gestión**, durante una reciente entrevista en **Finect**.

Para **Mutuactivos**, la oportunidad también es interesante, a pesar de los problemas de corto plazo: "La tecnología tiene mucha sensibilidad a tipos de interés y eso afecta mucho las valoraciones, pero la bajada de múltiplos las empieza a hacer atractiva en estos niveles y más en valores como Meta", explica **Ignacio Dolz de Espejo**, director de soluciones de inversión y producto de la gestora.

Para quienes vean la oportunidad, hay una enorme diversidad de fondos de inversión para cada una de estas opciones que abre el desarrollo tecnológico. Desde fondos especializados en **Big Data**, hasta los que se centran en las empresas más beneficiadas por Blockchain, pasando por empresas de conectividad, ciberseguridad, inteligencia artificial... Aunque no hay todavía fondos específicos, cada vez más gestores introducen en sus carteras de tecnología empresas que se benefician del Metaverso.

Lo más difícil, casi, será elegir entre tanta oferta. Ojalá un algoritmo de Inteligencia Artificial nos solucione el problema. ●

## **La inflación salarial acelera la robotización**



→ La próxima vez que vayas a pedir un buen aumento

de sueldo a tu jefe, piensa esto antes: ¿Mi trabajo lo podría hacer un robot? Quizá en España no sea aún tan importante, porque los sueldos apenas han subido, pero sí en países como EEUU, donde se han disparado con la inflación, como se está viendo en la última temporada de resultados:

→ "Algunos proveedores de soluciones para almacenes automatizados sugieren que el tiempo de amortización de un almacén totalmente robotizado

frente al funcionamiento de uno normal con personal se ha desplomado a solo ocho meses, impulsado por los costes laborales", explican en una nota desde **Pimco**.

→ La aceleración de la robotización se produce en cada vez más ámbitos, como explica **Alexandre Zilliox**, gestor del **Natixis Thematics AI and Robotics Fund**. Desde la automatización de fábricas, con robos industriales, la automatización de la logística y la industria 4.0, hasta la cirugía y la medicina de precisión, pasando por los vehículos

autónomos o la automatización de procesos y analíticas. Áreas que, por separado, suponen muchas decenas de miles de millones de dólares de inversión potencial.

→ Hasta hace poco, el mayor problema para invertir en robótica era la ausencia de compañías cotizadas de cierto tamaño, pero ha ido aumentando la oferta. Y, también, se puede invertir a través de fondos, además, en las empresas que mejor aprovechan esta nueva industrialización para mejorar su eficiencia. •



**CONOCE  
LOS SECRETOS  
DE LOS  
ASESORES  
FINANCIEROS  
MÁS  
EXITOSOS**

[www.lossecretosdelexito.com](http://www.lossecretosdelexito.com)

— PRÓXIMAMENTE —  
**12 Y 13 DE MAYO EN MADRID**  
VII EDICIÓN DE EFPA CONGRESS

Inscríbete aquí





A LA HORA DE SELECCIONAR EMPRESAS

# Con la vista puesta en la Inteligencia Artificial (IA)

**L**

a tecnología, cuyo impacto está transformando enormemente todo tipo de industrias y sectores, es ya, sin ninguna duda, un tema de inversión fundamental cuya importancia no va a dejar de aumentar. Ahora bien, existen ciertos criterios que se deberían seguir para seleccionar una empresa o un fondo tecnológico.

Por ejemplo, la estrategia de Allianz Global Artificial Intelligence se centra en identificar las empresas que serán los próximos líderes de la innovación en Inteligencia Artificial (IA) y que se encuentran en las fases iniciales de sus trayectorias de crecimiento y oportunidades de mercado. Habrá periodos (como el pasado año) en los que nuestra orientación favorable al crecimiento y más alejada de empresas de megacapitalización, que crearon sus negocios en ciclos de innovación tecnológica

Con la vista en el largo plazo y en las posibilidades de innovación que pueda producir la Inteligencia Artificial, cualquiera que sea el sector de que se trate. Son los dos grandes criterios a tener en cuenta a la hora de elegir una empresa o un fondo tecnológico.

Por **Johannes Jacobi**.\*

*\*Especialista de producto de Allianz GI.*

anteriores, pueda suponer un handicap para la rentabilidad relativa. Sin embargo, estamos convencidos de que el perfil de compañías en el que invertimos ofrece atractivas oportunidades de crecimiento a largo plazo, con el consiguiente potencial de generar resultados superiores en un ciclo de mercado completo. Esta visión a largo plazo es esencial para tomar buenas decisiones a la hora de configurar una cartera o estrategia relacionada con la tecnología.

En 2022, antes del conflicto en Ucrania, cabía esperar un sólido entorno económico con récord de ofertas de trabajo, balances saneados por parte de los consumidores e inventarios reducidos en el caso de las empresas. Es posible que la volatilidad siga siendo elevada en los mercados de renta variable a corto plazo a causa de los efectos de la variante Ómicron del Covid-19 y, especialmente, por el conflicto de Ucrania. Pero cabría esperar que esta tendencia se moderará a medida que los inversores fueran ajustando sus expectativas en este entorno tan cambiante. Han sido las acciones de las empresas con perfiles de crecimiento a largo plazo las que más han sufrido la reciente volatilidad a la baja, debido a que la tasa de descuento que



## Un lugar preponderante en nuestras vidas



→ La Inteligencia Artificial (IA) está impulsando una nueva revolución industrial. La transformación está presente en todo tipo de actividades y sectores y sus aplicaciones se sienten ya en ámbitos como la sanidad, el transporte, la seguridad o el entretenimiento. Se trata de una tecnología verdaderamente transformadora, en el sentido de que representa un punto de inflexión por su capacidad para crear y redistribuir valor en grandes proporciones.

→ De cara al futuro cercano, la IA ocupará un lugar más preponderante en nuestras vidas al resolver problemas importantes y aportar mayor comodidad, productividad y seguridad. Estamos aún en una fase incipiente. La IA está en pleno desarrollo y su despliegue a todo tipo de negocios, sectores y actividades apenas comienza. Las compañías que sean capaces de aprovechar este potencial podrán no sólo crecer, sino que pueden convertirse en los líderes de su sector, llegando a generar un efecto disruptor sobre industrias enteras, algo de lo que a largo plazo se beneficiarán sus accionistas. La clave está en ser selectivos y en saber identificar a tiempo a los ganadores en un entorno cambiante y dinámico. •

aplica el mercado supera a su capacidad de generar beneficios futuros. Las valoraciones de muchas de estas empresas se están aproximando a niveles más normalizados, mientras que las estimaciones de beneficios e ingresos se han moderado desde los elevados niveles de principios de 2021. Hemos deshecho algunas posiciones

**EL EFECTO  
COMBINADO DE  
LA DISRUPCIÓN  
QUE PRODUCIRÁ  
LA INTELIGENCIA  
ARTIFICIAL  
GENERARÁ  
VALOR PARA LOS  
ACCIONISTAS A  
LARGO PLAZO.**

de alto crecimiento en las que los fundamentales de inversión se han visto deteriorados o cuestionados, y hemos elevado el listón para las nuevas adquisiciones, exigiendo un compromiso más claro hacia la rentabilidad. Por encima de todo, hay que centrarse en la innovación. Las inversiones en IA siguen siendo una prioridad principal para las empresas de todos los sectores de actividad a la hora de mejorar su competitividad y aumentar su potencial de crecimiento. \*\*\*





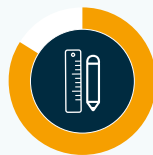
### \*\*\* INFRAESTRUCTURAS RELACIONADAS CON LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

Prevemos una demanda sólida vinculada al constante desarrollo de las infraestructuras relacionadas con la IA en los próximos años. A medida que los avances en aprendizaje de la IA vayan consolidándose, habrá que poner el foco en las nuevas necesidades de procesamiento y almacenamiento de datos para hacer llegar la IA desde la nube a miles de millones de dispositivos periféricos. La implantación global del 5G se acelerará a partir de este momento y el mayor ancho de banda resultante permitirá recopilar una mayor cantidad de datos provenientes de miles de millones de dispositivos móviles y del IoT (internet de las cosas).

Dentro de las infraestructuras de IA, el sector de los

### Inteligencia Artificial (IA)

Se espera que la IA contribuya con **17,7 bn \$** al crecimiento global de la economía en 2030. Esto es **más que el PIB conjunto de China + India<sup>1</sup>**.



84%  
Educación



55%  
Sanidad



58%  
Agricultura



44%  
Logística

La IA puede impulsar los beneficios en muchos sectores en el largo plazo<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Porcentaje de crecimiento de los beneficios al implementar IA - <sup>2</sup>niveles actuales versus 2035

semiconductores resulta particularmente atractivo. Los semiconductores están ayudando a acelerar el cambio en áreas como la seguridad y electrificación de los vehículos, las redes de energías sostenibles, la automatización industrial, la tecnología 5G y las infraestructuras en la nube. A medida que avanza la digitalización, se aprecia una corriente claramente positiva hacia el crecimiento del contenido en semiconductores por

**DENTRO DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, EL SECTOR DE LOS SEMICONDUCTORES ESTÁ AYUDANDO A ACELERAR EL CAMBIO EN MUCHAS Y VARIADAS ÁREAS.**

sistema en muchas áreas de actividad.

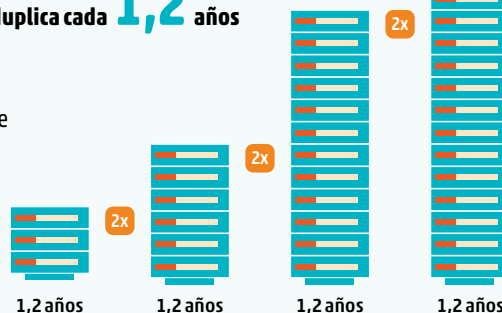
En esta línea, estamos observando cómo la IA se integra en un número creciente de aplicaciones y sistemas de software para ayudar a tomar decisiones más inteligentes. La IA está impulsando el alcance de mejores niveles de automatización y de recomendaciones, la toma de decisiones más rápida y ahorros significativos en costes. Consideramos que, a medida que la IA, el

### "Big Data" e infraestructura informática



La Inteligencia Artificial ha desencadenado toda una revolución independiente en el terreno de los datos.

➤ El volumen total de datos que el sector captura y almacena se duplica cada **1,2 años**



➤ La revolución del "Big Data" ya ha creado más de

**6 millones de empleos**



Esta cifra equivale a toda la población de **Dinamarca**

Gracias a ello, el "Big Data" está...



#### REVELANDO PATRONES ESCLARECEDORES

Los comercios podrán aumentar un 60% sus beneficios explotando los análisis del "Big Data".



#### IMPULSANDO LA INVESTIGACIÓN

La inteligencia artificial ayuda a ahorrar millones racionalizando el proceso de investigación y desarrollo.



#### MEJORANDO LA TOMA DE DECISIONES

La inteligencia artificial venció a un maestro de Go el año pasado, y ahora puede ayudar a muchas personas a planificar sus vidas y sus negocios.

**...Transformando nuestra percepción de los problemas y la forma en que los solucionamos.**

Fuente: Techcrunch, IBM, McKinsey, Nvidia, New York Times

## Apoyo unánime



→ Según la encuesta internacional sobre el estado de la Inteligencia Artificial (IA), elaborada por McKinsey en 2021, la adopción de esta tecnología por parte de las empresas continúa aumentando: el 55% de las compañías encuestadas confirma que la emplea en, al menos, un área de sus organizaciones, frente al 50% de las

que declararon usarla en 2020.

→ La encuesta indica, asimismo, que casi dos tercios de las empresas seguirán aumentando las inversiones en IA en los tres próximos años. El informe sobre el estado de la toma de decisiones (*State of Decision Making Report*) de 2021, para el que fueron encuestados 1.000 ejecutivos de primer nivel, reveló que el 91,6% de ellos cree que las empresas

deberían utilizar la IA para potenciar más su toma de decisiones. Otro 79,3% afirmó que sus empresas ya la están utilizando para tomar algunas de sus decisiones.

→ Un amplio estudio elaborado por Motorola subrayó un cambio notable después de la pandemia en la actitud hacia la involucración de la IA en cuestiones de seguridad pública. Más de la mitad de los 12.000 ciudadanos

encuestados, procedentes de 10 países, afirmó que confiaría en la IA para analizar situaciones de amenaza y garantizar su seguridad. El informe *Consensus for Change* señaló que el 71% de los ciudadanos está de acuerdo con el uso de cámaras de vídeo, análisis de datos, ciberseguridad e información en la nube cuando sea necesario para afrontar los retos actuales. Los organismos públicos ya han implementado

la IA para optimizar el funcionamiento de las redes eléctricas, realizar revisiones y gestionar los recursos hídricos, predecir y valorar daños de catástrofes naturales, gestionar el funcionamiento de centrales nucleares, elaborar modelos de cambio climático, descubrir materiales novedosos, supervisar las actividades pesqueras en todo el mundo, detectar y contar animales en peligro de extinción, y un largo etcétera. ●

software y las aplicaciones vayan avanzando, ofrecerán servicios aún más personalizados gracias a una mayor comprensión del comportamiento y los patrones de búsqueda de los usuarios, lo que permitirá a las empresas ofrecer experiencias más centradas en las personas en tiempo real. Los asistentes inteligentes empezarán a pasar de las interacciones pasivas a las proactivas, anticipándose así a las necesidades del usuario en lugar de esperar sus instrucciones. La IA y el aprendizaje automático seguirán automatizando las tareas cotidianas y los análisis complicados para que los empleados puedan dedicarse más plenamente a tareas creativas y estratégicas.

La reciente introducción de la computación cuántica en la nube podría propiciar grandes avances en IA y

aprendizaje automático en los próximos años, a medida que los investigadores vayan diseñando nuevos algoritmos para explotar un poder de computación exponencialmente más rápido. Estamos empezando a ver que la IA forma parte de cada vez más aplicaciones, una circunstancia que podría crear oportunidades de mercado incluso mayores que en épocas anteriores de transformación de las Tecnologías de la Información.

### SECTORES A TENER MÁS EN CUENTA

Cada día, un mayor número de empresas recurre a la IA para impulsar la innovación. Muchas empresas de los sectores de la automoción, consumo, atención sanitaria y finanzas comienzan a experimentar las primeras ventajas de la IA, que les permite presentar productos y servicios únicos que hacen que se sitúen a la cabeza de

sus homólogas del sector. Esperamos que más sectores comiencen a integrar proyectos de IA en un número mayor de operaciones para acelerar su transformación digital.

Las empresas seguirán adoptando tecnologías de Inteligencia Artificial, como el reconocimiento facial para la identificación y la detección del fraude, los vehículos autónomos y los robots para el transporte y la logística, la automatización de procesos mediante la robótica (RPA) y los trabajadores digitales virtuales para automatizar tareas de oficina repetitivas, el mantenimiento predictivo impulsado por el IoT (internet de las cosas) para minimizar los costes de mantenimiento y el tiempo de parada de los equipos, y la realidad aumentada y virtual (AR/VR) para crear experiencias y entretenimiento atractivos.

Nos encontramos en las primeras etapas de un cambio

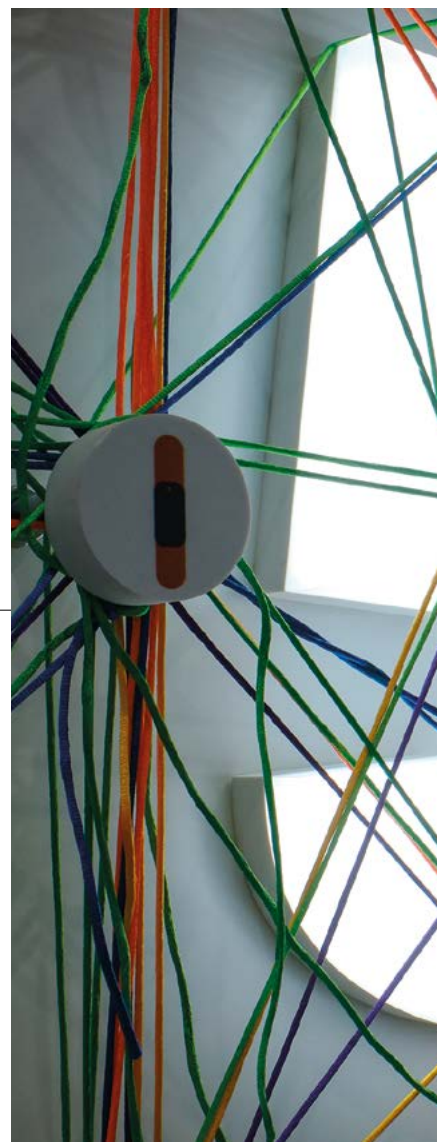
disruptivo a gran escala provocado por los avances en Inteligencia Artificial y su implementación. Esta transformación facilitará un crecimiento significativo de aquellas empresas que sean capaces de aprovechar e impulsar el cambio en sus respectivos sectores. Aunque, en ocasiones, puede que el mercado cuestione las bases de este crecimiento, prevemos que el efecto combinado de la disrupción que producirá la Inteligencia Artificial generará valor para los accionistas a largo plazo. La selección de valores será fundamental para detectar y aprovechar las ventajas que ofrece esta oportunidad de inversión. Y, cuando se trata de un tema con tanto potencial de crecimiento y evolución como este, la capacidad de mirar tan a largo plazo como sea posible es decisiva en esta labor de selección. ●



# La tecnología 5G es la conectividad del futuro

La tecnología 5G promete revolucionar las Tecnologías de la Información (TI) para consumidores y empresas, con una mayor velocidad de procesamiento, procesos industriales más sofisticados y la adopción masiva de dispositivos inteligentes conectados. Es una temática estructural que va más allá del mero despliegue de redes móviles más rápidas. Por **Hyun Ho Sohn**.\*

*\*Gestor del **Fidelity Funds Global Technology Fund**.*



# U

na de las lecciones que nos ha dejado la pandemia de COVID-19 es la enorme importancia que tiene la tecnología en nuestra vida personal y laboral, desde las aplicaciones que nos permitieron trabajar en remoto durante el confinamiento hasta las tecnologías médicas que posibilitaron el rápido desarrollo de las vacunas. Con independencia de las fluctuaciones que puedan experimentar los valores tecnológicos en los mercados bursátiles, lo cierto es que

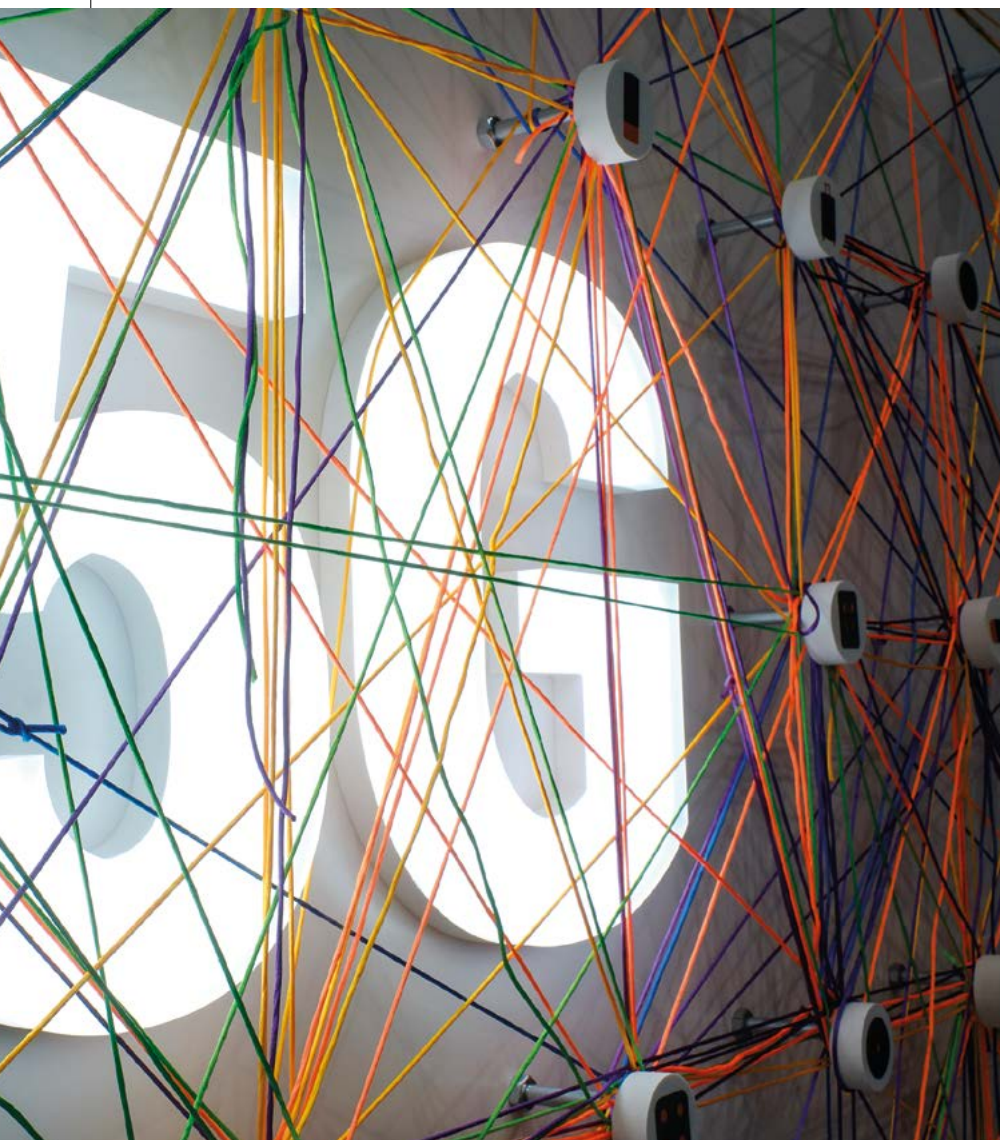
todos dependemos cada vez más de la tecnología, que no solo constituye una de las grandes tendencias estructurales, sino que respalda el desarrollo de otras muchas.

Actualmente, la demanda de soluciones y productos tecnológicos por parte de los consumidores, las empresas y las administraciones públicas sigue siendo superior a la oferta. Los beneficios de las empresas tecnológicas mantienen un buen grado de visibilidad y el poder de fijación de precios es elevado

gracias a la fortaleza de la demanda final. Este punto es especialmente importante en el contexto de un entorno más inflacionista y con tipos de interés al alza: en general, las empresas tecnológicas tienen margen para repercutir el aumento de los costes de producción a los clientes sin perjudicar la demanda de forma apreciable.

Además, las iniciativas de digitalización están recibiendo impulso en diferentes sectores. Muchos proyectos tecnológicos, especialmente los dirigidos a





## Otras facetas de la inversión en infraestructuras 5G



→ **REDES MÓVILES:** La tecnología 5G permite a las operadoras ofrecer más servicios a más clientes que nunca, pero tanto las operadoras como los que prestan servicios sobre las redes de estas deben invertir en nuevas infraestructuras. El almacenamiento, las interconexiones, el retorno y la seguridad son algunas áreas donde se necesitará actualizar los sistemas.



→ **CENTROS DE DATOS:** Se requerirán inversiones en centros de datos para atender las crecientes demandas de las redes 5G. Habrá que incorporar nuevas tecnologías como servidores más rápidos con capacidades de IA, así como nuevas soluciones de seguridad, a la vista de los nuevos servicios y los miles de millones de nuevos puntos terminales.



→ **NUEVOS PUNTOS TERMINALES:** Los smartphones y los ordenadores son puntos terminales obvios en una red 5G. Los vehículos autónomos que recurren a comunicaciones V2X ("vehículo a todo") con su entorno tienen una considerable necesidad de integración 5G, al igual que los nuevos equipos médicos, los servicios IoT y los nuevos contenidos inmersivos (como la RV/RA).



→ **EDGE COMPUTING:** Edge Computing alude a la práctica de ejecutar menos procesos en la nube y trasladarlos a puntos locales (dispositivos de usuario o servidores edge). Esto mejora las prestaciones de red al reducir la latencia. Se necesitarán nuevos servidores de altas prestaciones para atender las demandas de latencia de la tecnología 5G. •

las áreas administrativas, como la contabilidad y las finanzas, tuvieron que posponerse a causa de la pandemia, pero ahora se consideran prioritarios.

Y luego está la temática de la sostenibilidad, otra megatendencia en la que la tecnología también desempeña un papel muy relevante. Pensemos, por ejemplo, en programas informáticos que permiten obtener información de conjunto sobre las emisiones de carbono y la huella

**LA CONTRATACIÓN DE SERVICIOS 5G HA SIDO MÁS RÁPIDA QUE EN EL 4G. ERICSSON PREVÉ QUE EN 2027 LAS SUSCRIPCIONES A SERVICIOS 5G LLEGUEN A 4.400 MILLONES.**

medioambiental de edificios y proyectos de construcción, o en soluciones tecnológicas que permiten a las empresas mejorar su conocimiento sobre los indicadores medioambientales y su capacidad para controlar los costes de producción y las cadenas de suministro, o vigilar aspectos como las emisiones.

### CONECTADOS AL FUTURO

Una de las tecnologías en plena expansión y con mayor potencial en la actualidad es la conectividad 5G. Las \*\*\*



\*\*\* redes móviles de quinta generación, 100 veces más rápidas que las de la generación anterior (4G) y con una latencia —el tiempo que pasa entre que la información se envía a través de una red y esta puede ser usada por el receptor— muy inferior, permitirán desplegar tecnologías de última generación como el internet de las cosas (IoT), los vehículos inteligentes, las tecnologías portátiles, la fabricación 4.0, la Inteligencia Artificial (IA) y la informática en la nube, gracias a su mayor capacidad para compartir datos en tiempo real y gestionar el enorme número de conexiones necesarias: si el 4G puede soportar alrededor de 4.000 dispositivos por kilómetro cuadrado, el 5G dará cobertura a alrededor de un millón.

La capacidad del 5G para ofrecer redes de área extensa con un bajo consumo de electricidad hace que sea ideal para manejar productos domésticos, que necesitan una conectividad constante y

## EL 5G, 100 VECES MÁS RÁPIDO QUE EL 4G, PERMITIRÁ DESPLEGAR EL INTERNET DE LAS COSAS (IOT), LOS VEHÍCULOS INTELIGENTES, LAS TECNOLOGÍAS PORTÁTILES, LA FABRICACIÓN 4.0 Y LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL.

fiable. Dentro de los nuevos usos de los consumidores, encontramos la realidad virtual (RV) y la realidad aumentada (RA), que requieren una banda ancha móvil mejorada para ofrecer una experiencia e inmersión uniformes, requisito indispensable para otro de los conceptos de moda: el Metaverso.

En el plano empresarial, el 5G potenciará la automatización de procesos y desempeñará un papel crucial para posibilitar la fabricación inteligente, lo que dará lugar a ahorros de costes, una mayor eficiencia (incluidas mejoras medioambientales) y más seguridad. Las empresas con una conectividad inalámbrica mejorada tendrán más facilidades y podrán incorporar de forma más sencilla cosas como nuevos robots y máquinas inalámbricas capaces de desplazarse con mayor libertad y trabajar con más flexibilidad. Un mayor uso de sensores, sumado a la baja

latencia del 5G, también hace pensar en unos diagnósticos más rápidos de los problemas de las máquinas. Estas son solo algunas de las ventajas para los fabricantes y ponen de relieve la necesidad de un análisis intersectorial de la temática, por ejemplo, incorporando el análisis de los negocios de tecnología, industria y comunicación.

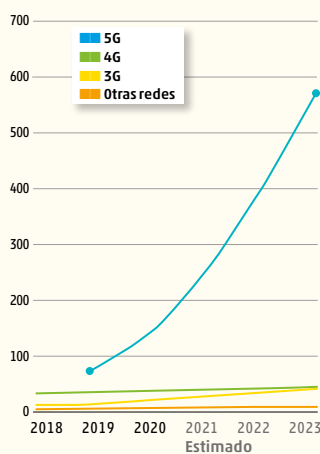
## POSIBILITAR LA SOSTENIBILIDAD

A pesar del compromiso de los grandes proveedores de servicios en la nube con los objetivos de sostenibilidad y reducción de emisiones, los centros de datos consumen más del 3% de la electricidad mundial y generan el 2% de las emisiones de CO2, cifras equivalentes a las del sector de la aviación. Sin embargo, el 5G posibilita nuevas aplicaciones, dispositivos conectados y arquitecturas informáticas sofisticadas como el "Edge Computing", por lo que también crea oportunidades para que las cargas de trabajo en la nube se descentralicen, se modernicen y demanden menos energía.

A nivel más general, las nuevas tecnologías de conectividad pueden contribuir a la consecución de diversos objetivos de sostenibilidad. Las empresas de energía y materiales pueden aprovechar las tecnologías Edge para entender mejor la generación de emisiones, mientras que las empresas de transporte pueden utilizarlas para vigilar los vehículos inactivos y reducir las emisiones. Los sensores en los edificios pueden posibilitar un uso más eficiente de la energía y permitir un control

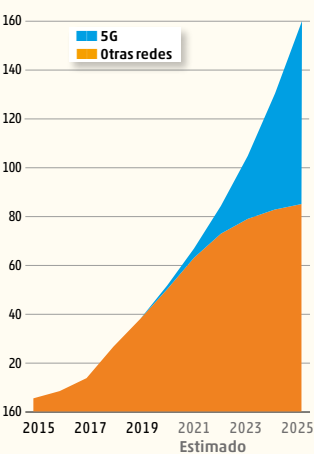
## LA VELOCIDAD, INTENSIDAD Y DIVERSIDAD DE LAS COMUNICACIONES ESTÁN AUMENTANDO EXPONENCIALMENTE

**Probabilidad de batir inflación**  
Mbps.



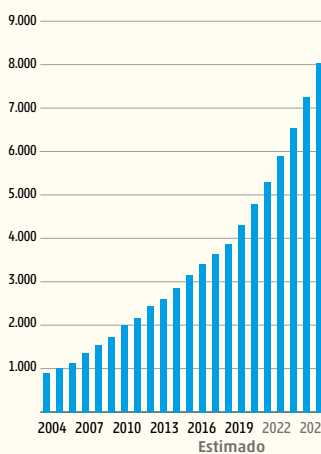
Fuente: Fidelity International, Cisco, marzo de 2020.

**Intensidad de los datos**  
Tráfico mundial de datos móviles, EB al mes.



Fuente: Ericson, noviembre de 2019.

**Nº de personas conectadas**  
En todo el mundo, millones.



Fuente: Statista, abril de 2020.

remoto de las funciones relacionadas con la energía y los residuos. Los dispositivos IoT también pueden utilizarse para dar cobertura a las redes eléctricas y las ciudades inteligentes, reducir la congestión viaria y ayudar a los conductores a encontrar aparcamiento, reduciendo los tiempos de búsqueda.

Por último, una mayor conectividad potenciará la monitorización en tiempo real, lo que puede ayudar a las empresas y a los servicios de emergencia a responder con mayor rapidez ante incidentes, tanto si están provocados por fallos de las infraestructuras (p. ej., fugas de gas) como por catástrofes naturales. De este modo, se puede mitigar el daño medioambiental y generar datos que ayuden a prevenir futuros accidentes.

### LA ADOPCIÓN DEL 5G SE ACELERARÁ EN 2022

Este año deberíamos ver más inversiones y una profundización de los mercados relacionados con el 5G en todo el mundo. La contratación de servicios 5G ha sido más rápida que en el caso del 4G; en este sentido, **Ericsson** prevé que en 2027 las suscripciones a servicios 5G lleguen a 4.400 millones en todo el mundo, equivalentes al 49% de todas las suscripciones de telefonía móvil.

Sin embargo, las tasas de adopción varían sustancialmente de una región a otra. China ha sido uno de los grandes impulsores de la adopción del 5G y el país redoblará las inversiones en esta tecnología durante 2022, a pesar de las decepcionantes ventas de terminales móviles



## Oportunidades de inversión en el Metaverso



→ **AUNQUE LA IDEA del Metaverso no es nueva, el concepto ha ganado popularidad desde que Facebook (que ahora se llama Meta) anunciase que está desarrollando su propio Metaverso, con el que aspira a fusionar los mundos digital y físico. En lugar de consumir Internet a través de la pantalla del ordenador o del móvil, al Metaverso se accederá a través de visores de realidad virtual (RV) o realidad aumentada (RA), que proyectarán imágenes realistas e interactivas sobre nuestro entorno físico. Las posibilidades son infinitas, pero la tecnología aún debe mejorar.**

→ **LAS EMPRESAS de equipos tecnológicos serán las primeras en beneficiarse de la comercialización a gran escala de visores de realidad aumentada. Las valoraciones de los fabricantes de sensores 3D mejorarán a medida que los visores vayan dependiendo menos de las cámaras, mientras que las empresas que producen procesadores para gráficos 3D y los motores de IA necesarios para procesar datos en tiempo real despertarán cada vez más interés. Los desarrolladores de software y aplicaciones probablemente están entre los mejor situados para beneficiarse del Metaverso, puesto que suelen tener unos márgenes más altos que los equipos tecnológicos estándar, seguidos de los anunciantes. Por último, las plataformas de videojuegos que ya se han expandido al Metaverso verán crecer sus ingresos conforme aumente la capacidad de gasto de su audiencia más joven.** •

5G en 2021. En Estados Unidos, la comercialización de los servicios 5G continúa a buen ritmo. Los operadores estadounidenses de redes móviles se gastaron casi 100.000 millones de dólares en compras de espectro de banda media para dar cobertura al 5G el pasado año y están invirtiendo en equipos de comunicaciones. Europa marcha por detrás en la adopción del 5G, pero debería pisar el acelerador en 2022, mientras que, en otros grandes mercados como India, la asignación de bandas de espectro para 5G está avanzando.

### CONCLUSIÓN

La tecnología 5G promete revolucionar las TI para los consumidores y empresas permitiendo, entre otras cosas, una mayor velocidad de procesamiento, procesos industriales más sofisticados y el despliegue masivo de los dispositivos inteligentes conectados mediante IoT. Se trata de una temática estructural que va más allá del mero despliegue de redes móviles más rápidas: la demanda de nuevas tecnologías debería contribuir a la inversión a largo plazo en redes 5G hasta bien entrada la próxima década. ●





# Invertir en fondos, pero analizando su contenido

Hay muchas maneras de tener exposición al, casi imprescindible, sector tecnológico a través de fondos. Pero las múltiples facetas de la inversión en tecnología obligan a analizar con un cierto detenimiento las posibles opciones. No es lo mismo fondos de videojuegos que de ciberseguridad. Por **Fernando Luque**.\*

*\*Editor de **Morningstar** en España.*

**S**i hay un sector que ha impulsado a las bolsas en estos últimos años, este es sin duda el sector tecnológico. Ha sido claramente el sector más rentable de estos últimos 10 años. En efecto, mientras en ese periodo el índice MSCI World NR (con dividendos reinvertidos) se apuntaba una ganancia del 13% anual en euros, el índice MSCI World Information technology NR registraba una subida del 22% anual. En el mercado español, de los 10 fondos más rentables a 10 años (con datos de finales de enero de 2022) 8 son fondos de tecnología.

Ese fuerte crecimiento ha hecho que algunos índices

tengan ahora un peso importante en este sector. El MSCI World, por ejemplo, tenía un peso del 22% en este sector a finales del año 2021. A principios de 2010, su peso era solo del 17%.

Y si tomamos como referencia al S&P 500, el sector tecnológico es el que más pesa, con un 26% a finales del año pasado.

## **EXPOSICIÓN DEL SECTOR EN UNA CARTERA**

La creciente ponderación de las acciones tecnológicas en la mayoría de los índices de mercado refleja en gran medida los sólidos fundamentos del sector y su capacidad para añadir valor económico. No hay razón para creer que estos factores



vayan a revertirse. Y no parece que vayamos a reproducir los excesos que llevaron a la burbuja tecnológica en 1999 y 2000: exuberancia irracional sobre el valor actual de los beneficios futuros y financiación excesivamente generosa de las nuevas empresas y las ofertas públicas de venta.

Está claro que si se tiene una cartera global de fondos es difícil no estar expuesto al sector tecnológico. El problema habitualmente es el contrario. Uno está demasiado expuesto a este sector primero porque, como hemos indicado, es el que más se ha revalorizado en estos últimos años y, segundo, porque muchos fondos que no son fondos puros de tecnología (fondos globales, regionales o de determinados países)

tienen en mayor o menor medida exposición al sector. En efecto, hay muchas maneras de que el inversor tenga exposición al sector tecnológico: evidentemente, a través de un fondo puro del sector tecnológico, pero también a través de un fondo de renta variable global, a través de un fondo o un ETF referenciado al Nasdaq, a través de fondos sectoriales regionales (existen, aunque son pocos, fondos especializados en el sector tecnológico asiático, por ejemplo) o a través de fondos temáticos.

#### **A TRAVÉS DE FONDOS TEMÁTICOS**

Para esta última opción, la de los fondos temáticos centrados en la tecnología,

### **MUCHOS FONDOS QUE NO SON PUROS DE TECNOLOGÍA (FONDOS GLOBALES, REGIONALES O DE DETERMINADOS PAÍSES) TIENEN EN MAYOR O MENOR MEDIDA EXPOSICIÓN AL SECTOR.**

las opciones son múltiples (más abundantes, eso sí, en el mundo de los ETFs que en el de los fondos de inversión) y van desde la Inteligencia Artificial hasta el blockchain pasando por la ciberseguridad, la computación en la nube, la conectividad, la economía digital, el fintech, la nanotecnología, la realidad virtual, el metaverso, la automoción o robótica y los videojuegos.

Las múltiples facetas de la inversión en tecnología, como se aprecia en las ofertas de fondos o ETF temáticos) hace que en muchos casos uno deba hacer un análisis más allá de la propia exposición sectorial e ir a la exposición por industria o subsector. Las compañías a las que están invertidos fondos de videojuegos no son evidentemente las mismas a las que están expuestos fondos de ciberseguridad.

De hecho, la propia clasificación oficial de las compañías también puede dar lugar a interpretaciones erróneas. Empresas que muchos inversores consideran como de tecnología pertenecen en realidad a otros sectores. Tenemos el caso de **Amazon y Tesla** que pertenecen al sector de consumo cíclico o el de **Alphabet (Google) y Meta Platforms (Facebook)** que están incluidos en el sector de servicios de comunicación.

El Nasdaq 100 es un índice de selección de los mayores valores tecnológicos de Estados Unidos, ¿no es así? Dicho así, esta afirmación no es cierta. En los medios de comunicación y entre los inversores, el índice Nasdaq suele denominarse \*\*\*





\*\*\* "mercado de valores tecnológicos". Se trata de un malentendido que se remonta a los orígenes de este segmento del mercado. "Nasdaq" significa "National Association of Securities Dealers Automated Quotations". Fundado en 1971, el Nasdaq fue la primera plataforma de negociación totalmente electrónica del mundo, una bolsa informática, pero no un mercado en el que sólo se negocian valores informáticos o tecnológicos. Además, en los años 90, las empresas "tecnológicas" e "informáticas" se utilizaban a menudo indistintamente, lo que perpetúa este malentendido. En resumen, el índice suele incluir a empresas de crecimiento que optaron

**A TRAVÉS DE LA APUESTA POR FONDOS TEMÁTICOS CENTRADOS EN TECNOLOGÍA LAS OPCIONES SON MÚLTIPLES (INTELIGENCIA ARTIFICIAL, BLOCKCHAIN, FINTECH, METAVERSO...)**

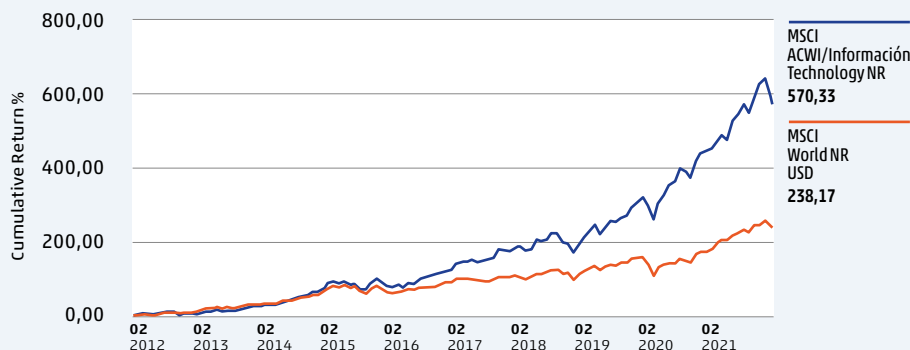
por cotizar en el Nasdaq y no en la Bolsa de Nueva York. La descripción más adecuada sería que el Nasdaq es un segmento de mercado que contiene un gran número de empresas de rápido crecimiento.

## ¿Qué valores incluye el índice Nasdaq 100?

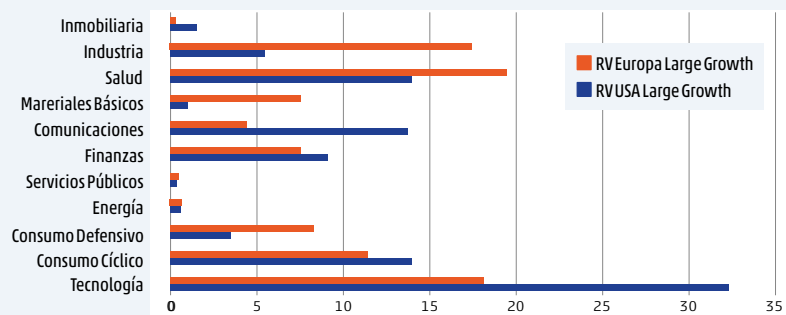
El índice refleja el rendimiento de los 100 mayores valores no financieros que cotizan en la bolsa estadounidense. Esto nos lleva a uno de los defectos del índice: excluye a los bancos y a la energía. De otra parte, las materias primas y el sector inmobiliario no suelen estar incluidos. El sector industrial también constituye una parte minúscula del índice. Esto deja a los sectores de tecnología, telecomunicaciones y consumo

cíclico con un peso del 48%, 18% y 16% respectivamente. Los valores de salud y los de consumo defensivo les siguen a una distancia considerable, representando cada uno entre el cuatro y el seis por ciento del peso del índice. Por lo tanto, el índice Nasdaq 100 no está lo suficientemente diversificado a nivel sectorial como para ser un índice representativo de las acciones estadounidenses. Además, está muy sobrecargado, ya que los diez mayores valores representan más del 50% de su peso. Si los productos cíclicos de consumo y las telecomunicaciones representan una gran parte del Nasdaq 100 (una tercera parte), eso suena más a

## RENTABILIDAD A 10 AÑOS EN EUROS DEL SECTOR TECNOLÓGICO FRENTE AL MSCI WORLD



## DISTRIBUCIÓN SECTORIAL



Fuente: Morningstar Direct (datos a 31/01/2022)

## Growth no es sinónimo de tecnología



→ Un error frecuente cuando uno quiere invertir en el sector tecnológico es pensar que *growth* (o el estilo crecimiento) es sinónimo de tecnología. No es así. En realidad, depende mucho de si estamos hablando del *growth* americano o del *growth* europeo. El gráfico siguiente muestra la diferencia de composición sectorial entre las categorías de Renta Variable USA Large Growth y de Renta Variable Europa Large Growth. Vemos, por ejemplo, que en Estados Unidos es efectivamente el sector tecnológico el que domina las carteras, con un peso del 32%. Pero, si tomamos la categoría europea, la tecnología no es el sector dominante en las carteras. Es el de salud, con un 19%. El sector tecnológico alcanza el segundo lugar, con un 18%, muy cerca del sector industrial, que pesa un 17%. •



industrias antiguas que a empresas en crecimiento. Esta es otra percepción errónea común. Las normas de clasificación de sectores de MSCI y S&P se modificaron en 2018. Esto llevó a una reclasificación de un buen número de empresas tecnológicas que fueron estampadas como valores de telecomunicaciones y de consumo. En consecuencia, el peso del sector tecnológico se redujo de algo menos del 60% a poco más del 40%. La ponderación de los valores de telecomunicaciones y bienes de consumo aumentó en consecuencia, pero esto no reflejó una reestructuración del índice. Desde 2019, Amazon.com y Tesla se clasifican como

valores de consumo cíclico; **Alphabet** y **Meta** (Facebook) se contabilizan ahora como proveedores de servicios de comunicaciones.

### ¿Cuál podría ser la función de un fondo referenciado al Nasdaq?

En principio, deberíamos contemplar esta opción solo como una participación satélite dentro de la cartera y no como una participación principal. Pero, ¿cuál es la naturaleza de este satélite? La pregunta no es fácil de responder porque, por un lado, es un índice demasiado concentrado en acciones americanas. En el espacio de los fondos tecnológicos hay apuestas que no solo invierten en los valores

tecnológicos estadounidenses, sino también en las empresas tecnológicas mundiales, lo que parece una opción preferible para los inversores europeos. Una alternativa podrían ser los fondos temáticos que apuestan por distintas temáticas relacionadas con la tecnología. Aunque estos fondos tienden a ser muy arriesgados, permiten una exposición mucho más selectiva a las grandes y pequeñas empresas tecnológicas que el Nasdaq 100.

El atractivo del Nasdaq se debe en gran medida, como lo hemos señalado, a los fabulosos resultados de la última década, en la que entraron en juego factores únicos: la caída de los tipos de interés, que favoreció a las empresas de rápido

crecimiento; el rendimiento decepcionante de los valores financieros, de las materias primas y de la energía, que están prácticamente ausentes del Nasdaq 100; y, sobre todo, el rendimiento superior de los valores tecnológicos.

Los inversores deben preguntarse si este cúmulo de factores positivos se repetirá en los próximos diez años, o si se darán otras condiciones. Hay otro aspecto para tener en cuenta: el debate sobre la regulación o incluso la disolución de poderosas plataformas tecnológicas como Alphabet o Facebook y la creciente tendencia de los gobiernos a gravar más a corporaciones globales como Amazon. ●

**LONVIA**  
CAPITAL

  
unacasasobreelmar.com

# UNA CASA SOBRE EL MAR

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

Síguenos en:



Colaboradora de

 **FPA** ESPAÑA  
European Financial Planning Association

## Apuestas cada día más especializadas

**D**e esta selección del sector tecnológico, todos los fondos, excepto tres, han sido creados en el siglo XXI. Y cinco de ellos han visto la luz en los últimos cinco años. Otra de sus características es que todos son de renta variable.

A través de sus temáticas es fácil observar la variedad de apuestas que engloba este sector. Hay un fondo que apuesta por la industria aeroespacial con finalidad comercial; otro, por la tecnología aplicada a temas medioambientales y sociales y los hay que tienen puesto el objetivo en robótica, Big Data o el internet de las cosas. Los fondos más antiguos, creados a finales del siglo pasado, apuestan de manera más global y general por el sector tecnológico.

### ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

#### Allianz Global Artificial Intelligence (2017)

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable global que ofrece acceso a compañías que desarrollan tecnologías vinculadas con la Inteligencia Artificial o que se benefician de la implementación de estas tecnologías en sus modelos de negocio.

**TEMÁTICA.** Invierte tanto tecnología (en áreas como semiconductores, robótica o el internet de las cosas) como en sectores tradicionales.

#### EVOLUCIÓN.

- Rent. 2020: 83,60%.
- Rent. 202: 16,98%.
- Vol. 2020: 27,82%.
- Vol. 2021: 14,49%.

#### CONTACTO.

**María Castellanos.** Calle Serrano, 49. 28006 Madrid. Tfno. +34 910 477 400.

### BLACKROCK

#### BGF World Technology Fund (1995)

**ESTRATEGIA.** Fondo de renta variable global que invierte de manera diversificada en el sector tecnológico y que busca el equilibrio entre empresas establecidas del sector con nuevas empresas disruptivas.

**TEMÁTICA.** Cartera compuesta por 80-120 nombres expuestos a distintos sectores, como cloud computing, 5G, green tech o vehículos eléctricos.

**EVOLUCIÓN.** 2021: 8,01% de rentabilidad. 2022: 85,5% de rentabilidad con volatilidad similar a su índice de referencia.

**CONTACTO.** **André Themudo.** Plaza Pablo Ruiz Picasso nº1 .28020, Madrid.

### EDMOND DE ROTHSCHILD AM

#### EdRF Fund Big Data (2015)

**ESTRATEGIA.** Es un fondo temático que invierte en empresas internacionales que probablemente se beneficiarán de la revolución de los grandes datos, independientemente de su tamaño de capitalización. El fondo es para inversores que buscan diversificar y aumentar la exposición a la renta variable.

**TEMÁTICA.** Los activos se centran en la temática de Big Data. Da cabida a toda la cadena de valor del Big Data; es decir, desde empresas que generan datos aquellas que los ponen en explotación. También a aquellas que, desde los sectores más diversos de la economía, invierten en Big Data para optimizar sus modelos de negocio, y gracias a ellos, pensamos que liderarán su segmento de mercado en el medio y largo plazo.

**EVOLUCIÓN.** A-share class EUR: 35,60% (acumulado) / 16,42% (anualizado), a 11/02/2022. I-share class EUR: 37,80% (acumulado) / 17,36% (anualizado), a 11/02/2022.

**CONTACTO.** **Maria García Fernández,** EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE), sucursal en España. Paseo de la Castellana 55 , 28046 Madrid. Tfno. 34 91 789 32 21 - info@lcf.fr.es

### FIDELITY INTERNATIONAL

#### Fidelity F. Global Technology F. (1999)

**ESTRATEGIA.** Se trata de un fondo de renta variable global gestionado por Hyun Ho Sohn con 20 años de experiencia. Los fundamentales del sector tecnológico siguen fuertes: elevado volumen de pedidos, poder de fijación de precios y visibilidad de los beneficios, que seguramente sean el principal impulsor de las rentabilidades en 2022.

**TEMÁTICA.** Invierte en activos tecnológicos a nivel global, tanto en líderes consolidados como en los potenciales ganadores del futuro.

**EVOLUCIÓN.** A 31 de enero 2022, clase A-ACC-EUR, las rentabilidades son las siguientes:

- 1 año: 21,5%. 3 años (anualizada): 29,7%.
- 2021: 31,5%. 2020: 32,2%.
- Riesgo (volatilidad anualizada a 3 años): 17,25%.

**CONTACTO.** Web: [www.fondosfidelity.es](http://www.fondosfidelity.es).

E-mail: [cs.iberia@fil.com](mailto:cs.iberia@fil.com). Tfno.: 91 788 4000.

### JANUS HENDERSON

#### Horizon Sustainable Future Technologies (2021)

**ESTRATEGIA.** Este fondo busca identificar oportunidades de crecimiento persistente en tecnologías que aporte soluciones a los retos globales a los que se enfrenta la humanidad. Todo ello a través de una lente sostenible y una fuerte disciplina de valoración.

**TEMÁTICA.** Su perspectiva sostenible incluye 8 temas medioambientales y sociales con un objetivo claro: el uso de la tecnología para el bien.

**EVOLUCIÓN.** Desde su creación hasta finales de año, el fondo ha obtenido un 5,37% bruto de HEUR y el índice de referencia ha sido del 9,37%. Además, debido a la naturaleza secular de los temas tecnológicos de sostenibilidad en los que invertimos, y dado que dichos temas continuarán desarrollándose, esperamos obtener un rendimiento superior a largo plazo.

**CONTACTO.** **Janus Henderson Investors**

**Iberia.** Paseo de la Castellana 95, planta 10. 28046, Madrid. [janushendersoniberiateam@janushenderson.com](mailto:janushendersoniberiateam@janushenderson.com)

## J. P. MORGAN AM

JPMorgan Funds – US  
Technology Fund (1997)

**ESTRATEGIA.** Se trata de un fondo con un enfoque flexible para seleccionar las mejores ideas dentro del sector tecnológico, a través de un proceso bottom-up para invertir en compañías orientadas a las megatendencias en tecnología. La filosofía de inversión se basa en la idea de que compañías tecnológicas en las que el mercado subestima la magnitud y/o duración del crecimiento deberían tener una rentabilidad superior en el largo plazo.

**TEMÁTICA.** El proceso de selección de valores bottom-up da lugar a una cartera diversificada de entre 50-70 valores donde el tamaño de la posición viene determinado por el nivel de convicción en cuanto a la calidad de negocio, riesgo/rentabilidad e impacto de la diversificación en la cartera. Cada una de las posiciones podrá variar +/-5% en relación al Russel 1000 Equal Weight Technology Index.

**EVOLUCIÓN.** El fondo siempre ha superado el índice de referencia. En 2019, obtuvo una rentabilidad de 41,25%. En 2020, un 86,94% y en 2021, un 12,75%. El resultado a final del mes de enero pasado era del 18,37%.

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

## LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

## Echiquier Space (2021)

**ESTRATEGIA.** Se trata de un fondo de Renta Variable Internacional que invierte en la temática del Espacio, es decir, en empresas que desarrollan la temática y tecnología aeroespacial o se benefician de ella.

**TEMÁTICA.** El equipo de gestión se enfoca en lo que llamamos el Espacio 2.0: la industria aeroespacial con finalidad comercial, y no de defensa o militar.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha sido creado hace menos de un año por lo que aún es pronto para hablar de su rentabilidad.

**CONTACTO.**

Mathias Blandin, Director de Desarrollo de Negocio - Iberia & Latam. C/ José Abascal 41, 28003 Madrid. Tfno. +34650540868.

## NEWTON INVESTMENT MANAGEMENT

## BNY Mellon Mobility Inn. (2018)

**ESTRATEGIA.** El fondo se concentra en aquellas empresas en posición de beneficiarse de la llamada "revolución de la movilidad": innovación en el transporte y de sectores relacionados. Esta disrupción tiene cuatro componentes clave: conectividad, vehículos autónomos, movilidad compartida (*ride sharing*) y electrificación (vehículos eléctricos / hidrógeno, drones, etc.).

El fondo se mide frente al MSCI AC World Mid Cap NR y se gestiona de forma activa.

**TEMÁTICA.** Los catalizadores que impulsan esta innovación en movilidad están transformando nuestra futura percepción del transporte.

A medida que evoluciona el tema, se perfilan nuevos mercados y líderes capaces de crecer y de aportar fuertes rentabilidades futuras a los inversores.

**EVOLUCIÓN.** El fondo ha logrado batir a su índice de referencia en los últimos 3 años desde su lanzamiento. La rentabilidad anualizada del fondo es del 32% (USD a 31/12/21).

**CONTACTO.** BNY Mellon Investment Management. C/José Abascal 45, Madrid. Tfno. 91 744 5800. contact.iberia@bnymellon.com

## NORDEA INVESTMENT MANAGEMENT AB

Nordea 1 - Global Disruption Fund  
(2019)

**ESTRATEGIA.** La cartera sigue un enfoque fundamental bottom-up, con integración ESG, donde la innovación, la sostenibilidad y la sociedad se encuentran. El fondo invierte en empresas innovadoras y disruptivas con gran crecimiento.

**TEMÁTICA.** Solución temática de renta variable mundial enfocada en la disrupción como fuente de crecimiento exponencial.

**EVOLUCIÓN.** La rentabilidad de la clase BI EUR fue del 16,09% el pasado ejercicio y 28,30% en el 2020. Desde su lanzamiento acumula una rentabilidad del 77,64%. La volatilidad del último año es del 15,14%.

**CONTACTO.** Laura Donzella. Head of Institutional and Wholesale Distribution Iberia, LatAm and Asia. Laura.Donzella@nordea.com

## ODDO BHF ASSET MANAGEMENT

## ODDO BHF Future of Finance (2007)

**ESTRATEGIA.** Es un fondo de renta variable temática global centrado en la transformación del sector financiero. El fondo invierte tanto en bancos innovadores como en los nuevos actores que los desafían en sus mercados históricos.

**TEMÁTICA.** El fondo invierte sin limitaciones geográficas en diversos temas financieros como la banca, los servicios de pago y transaccionales, los servicios financieros especializados y las empresas financieras disruptivas.

**EVOLUCIÓN.** El fondo fue creado en 2007 como ODDO BHF European Banks y se transformó en ODDO BHF Future of Finance en Agosto de 2021, por lo que todavía no se dispone del track record de la nueva estrategia).

**CONTACTO.** Leonardo López Vega, Country Head Iberia & Latam de ODDO BHF AM. C/Claudio Coello 91, 5ª planta, 28006 Madrid. Tfno. +34 91 737 03 60.

## XTB

Invesco CoinShares Global  
Blockchain (2019)

**ESTRATEGIA.** XTB está presente en España desde 2008 y 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 400.000 clientes.

**TEMÁTICA.** El Invesco CoinShares Global Blockchain (IE00BGBN6P67) permite el acceso a más de 280 ETFs, entre los que destacan los que invierten en megatendencias como el Blockchain. Todavía es pronto para saber qué plataforma o tecnología será la que predomine en el futuro, por lo que diversificar entre las empresas más punteras nos ofrecerá una mayor estabilidad y más posibilidades de acertar.

**EVOLUCIÓN.** Este fondo acumula una rentabilidad anualizada superior al 30% durante los últimos tres años. Aunque comenzó el año con caídas como consecuencia del mal comportamiento de las criptomonedas, sigue ofreciendo una gran oportunidad para todos los inversores, marcado por la tecnología Blockchain.

**CONTACTO.** Calle Orense, 34, 6ª planta, 28020, Madrid. Tfno. +34 915 706 705.





# La renovada apuesta de los expertos en valores tecnológicos

El actual ejercicio comenzó con grandes caídas en acciones tecnológicas, que disfrutaron de un excelente 2021. Tras la vuelta a la normalidad, algunos nombres favorecidos en la pandemia han perdido mucho terreno en bolsa. Los expertos aconsejan ser selectivos y no perder de vista el panorama a largo plazo. Por **Cristina J. Orgaz**.



**L**as acciones tecnológicas vivieron un momento dulce durante el pasado año. La adopción masiva de sistemas para trabajar desde casa, hacer ejercicio o para entretenimiento, que llegó con el coronavirus hizo subir como la espuma los valores del sector. **Zoom, Peloton o Roku** -oficina en remoto, entretenimiento- protagonizaron en bolsa

subidas espectaculares, por poner solo algunos ejemplos.

Las conocidas como **FAANGM -Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google** junto con **Microsoft** -siguieron la tendencia de subidas que venían marcando años atrás gracias a la estabilidad de sus negocios, con ingresos y beneficios recurrentes, apoyados por los modelos de suscripción de los usuarios y

con softwares, en general, más determinantes en la cadena de valor.

Sin embargo, el inicio de 2022 acabó con lo que muchos expertos creen que han sido alzas "espumosas". A muchos de los nombres que el año pasado sonaban en los foros bursátiles y las redes sociales se les ha acabado el recorrido y los desplomes desde máximos son bien sonoros.

Tras conocer los resultados del cuarto trimestre de 2021, quedó claro que algunos de los beneficiarios de la pandemia de COVID sufrían cuando el fin de los confinamientos devolvía la vida a la normalidad.

**Zoom, Amazon, Chegg y Peloton**, se encontraban entre varias empresas de alto perfil que tuvieron resultados decepcionantes.

**Robinhood**, la plataforma de trading, cayó un 66% desde máximos marcados en agosto. **Paypal**, otra conocida tecnológica, retrocedió un 62%.

**Virgin Galactic** llegó a estar a casi 56 dólares y bajó a 9. Más de un 85% menos. La lista puede seguir: **Beyond Meat, Fastly, Teladoc, Pinterest, Sea Limited, Vimeo, Opendoor, Roblox**... Más de 75 empresas, casi todas en el segmento *growth*, cayeron por encima del 65% desde sus máximos marcados en 2021.

Y es que las acciones de "tecnología disruptiva" están especialmente expuestas a los vientos en contra del aumento de los tipos de interés, el crecimiento económico más lento y una volatilidad estructuralmente mayor del mercado de valores.

### FABRICANTES COREANOS DE SEMICONDUCTORES

Otras cuestiones que afectarán a estos valores en el futuro son "la competencia y una mayor regulación", afirma **Fabiana Fedeli**, directora de inversiones de renta variable y multiactivo de M&G. "Las empresas a las que les irá mejor en este entorno son aquellas con ganancias resistentes. Empresas con buenos fundamentos subyacentes,

## LOS PRIMEROS MESES BURSÁTILES DE 2022 ACABARON CON LO QUE MUCHOS EXPERTOS CREEN QUE FUERON ALZAS "ESPUMOSAS" EN LAS LLAMADAS GROWTH. EL ENTORNO DE MERCADO EXIGE AHORA SER MÁS SELECTIVOS.

donde los balances sólidos y el poder de fijación de precios les permitirán defender los márgenes mientras la inflación se mantiene alta y se espera que aumenten las tasas", dice. Por eso una de las apuestas de M&G son los fabricantes coreanos de semiconductores.

"Aunque los inversores están entusiasmados con la computación en la nube, la Inteligencia Artificial y la movilidad avanzada, todas estas tecnologías requieren chips de memoria que solo son fabricados por un reducido número de empresas", asegura Fedeli.

"El sector tecnológico en su conjunto, en particular las empresas que actualmente no generan beneficios, puede verse en desventaja este año, ya que los inversores buscan oportunidades en partes del mercado que hasta ahora han sido despreciadas -y, por tanto, infravaloradas-, como el sector energético", explican **Alex Tedder**, responsable de renta variable global, y **Frank Thormann**, gestor de fondos de renta variable global, de Schroders. Para ambos gestores es probable que esta tendencia continúe este año y más allá, a medida que los tipos de interés suban.

Sin embargo, avisan de que lo importante es no perder de vista el panorama a largo plazo: que estamos viviendo en un mundo que se está transformando. "Tendencias como la transición energética, la digitalización, el enfoque en la sostenibilidad y el cambio en las preferencias de los consumidores están cobrando más fuerza con el tiempo", afirman.

### EL DESPLOME DE FACEBOOK

Pero, entre las siglas del acrónimo FAANGM, hay una que ha caído en desgracia y no es otra que la antigua Facebook. **Meta Networks**, la empresa matriz de las redes sociales Facebook, Instagram y WhatsApp, se desplomó a principios de febrero un 27% en una sola jornada bursátil y desde entonces el valor no levanta cabeza. Ese día perdió más de 230.000 millones de dólares de su valor de mercado, un récord histórico en una sola jornada para cualquier acción. Paul Wick, gestor del fondo Tecnológico Global de **Columbia Threadneedle Investments**, tiene las acciones de tecnológicas de gran capitalización infraponderadas en su cartera. "Somos cautelosos acerca de las perspectivas de Facebook de cara a 2022, ya que la empresa se ha visto afectada por los cambios de IDFA de Apple", dice Wick.

La IDFA es el identificador que llevan todos los iPhone y se utiliza por los anunciantes para recabar información sobre los usuarios. Al cambiar los términos, Apple está cortando el acceso de Meta a infinidad de datos por lo que su publicidad se vuelve menos dirigida. Para el experto de Threadneedle, esto ha obligado a la compañía que dirige **Mark Zuckerberg** "a gastar miles de millones en reinventarse como un desarrollador del Metaverso. Sobre el resto de las grandes tecnológicas, esperamos que los fundamentales de Microsoft y Google se mantengan sólidos este año, pero el rendimiento de las acciones podría disminuir. De **Apple** esperamos ganancias modestas en 2022, mientras que las acciones \*\*\*



\*\*\* de Amazon pueden ver un año más fuerte en 2022, después de un 2021 plano". "Si tuviera que clasificarlas, preferiría primero Google, segundo Microsoft, tercero Amazon, cuarto Apple y quinto Facebook", afirma el gestor de Threadneedle.

#### TELECOS EUROPEAS

Microsoft es, también, el valor favorito de **Mikko Ripatti**, responsable de Iberia y gestor senior de carteras en la gestora nórdica **DNB Asset Management**. "Seguimos prefiriendo empresas de tecnología con precios más razonables, que aún pueden ofrecer crecimiento y desventajas limitadas. Por ejemplo, vemos oportunidades muy interesantes con determinados operadores de telecomunicaciones europeos", dice. Otros valores que gustan al gestor son **Visa y Mastercard**, que ya se están beneficiando de la reapertura de las economías.

En cuanto a los mercados, DNB AM ha incluido en su cartera varias compañías tecnológicas japonesas y surcoreanas, pero China empieza a despertar cierto interés. "Muchos nombres chinos parecen muy interesantes desde el punto de vista de la valoración. Hemos estado fuera de China durante mucho tiempo, pero las valoraciones empiezan a parecer muy interesantes. Sin embargo, no hay que olvidar que la incertidumbre regulatoria sigue siendo muy alta allí", recuerda.

"La mayoría de las grandes empresas tecnológicas establecidas tiene modelos comerciales muy sólidos y rentables que generan mucho efectivo. El sector tecnológico es grande (31% del peso de MSCI World) y dentro del sector hay empresas muy caras pero con precios muy razonables. Los inversores ahora deben ser mucho más selectivos a la hora de invertir

### CHINA, REINO UNIDO O JAPÓN SON ALGUNOS DE LOS MERCADOS A LOS QUE MIRAN AHORA LOS GESTORES EN BUSCA DE NUEVAS OPORTUNIDADES EN EL SECTOR TECNOLÓGICO.

en empresas tecnológicas", explica Ripatti.

Fedeli, directora de inversiones de M&G, afirma que los mercados en los que están encontrando oportunidades significativas son primero el Reino Unido, donde las valoraciones relativas están en el nivel más bajo de medio siglo. Y segundo Japón, que registra ganancias sólidas, valoraciones razonables y donde la historia de mejora del gobierno corporativo continúa. "Desde el punto de vista del sector, nos gustan los productos básicos de consumo y la infraestructura, incluidas las energías renovables (siempre que las ganancias estén vinculadas a la inflación y los balances sean sólidos)". Además, M&G ha estado añadiendo nombres de TI con precios atractivos después de la rotación reciente. "La selectividad es clave ya que muchas acciones siguen siendo caras", dice Fedeli.

#### EL IMPACTO DE LA INTELIGENCIA ARTIFICIAL

La apuesta tecnológica para este año de **Allianz Global Investors** son las compañías relacionadas con la Inteligencia Artificial. "Estamos convencidos de que la Inteligencia Artificial es una de las mayores revoluciones de nuestro tiempo. La adopción de esta nueva tecnología permitirá dar respuesta a algunos de los problemas más acuciantes de hoy", asegura **Johannes Jacobi**, especialista senior de producto en la firma. Y pone como ejemplo el uso de la IA para optimizar las cadenas de suministro de todos los sectores. "Gracias a esta tecnología, las empresas están logrando automatizar muchos de sus

## Inversores españoles y valores tecnológicos



→ "España está relativamente bien posicionada para cualquier recuperación en el sector tecnológico en general. Los sectores de las tecnologías de la información y las comunicaciones representan alrededor del 20% de la bolsa española, liderados por Telefónica, Cellnex y Amadeus. Esto es el doble del tamaño que estos sectores suelen tener en los mercados bursátiles europeos en general", explica **Ben Laidler**, estratega de mercados globales de la plataforma de inversión en multiactivos eToro.

✱ Del mismo modo, la tecnología es el sector más popular para los inversores minoristas españoles, según la última encuesta trimestral de "Retail Investor Beat" llevada a cabo por eToro entre 8.500 inversores minoristas en 12

mercados diferentes. Los datos revelan que por tercer mes consecutivo, la tecnología consolida su posición como el sector más popular para invertir. El 41% lo ve como el sector favorecido, seguido de salud (31%) y energía (26%).

✱ "Finalmente, muchos temas de inversión relacionados con la tecnología son muy populares entre los inversores minoristas españoles. La misma encuesta mostró la transformación digital como el tema de inversión más popular, seleccionado por el 39% de los encuestados. Le siguen las tecnologías limpias (35%), los criptoactivos y los pagos digitales (31%), la robótica y la automatización (24%), el envejecimiento de la población (21%) y el crecimiento de la clase media mundial (19%)", añade Laidler. •



procesos. Este potencial de mejora en ciertos aspectos de la producción industrial y la cadena de suministros se traduce en un impacto positivo de billones de dólares para las multinacionales globales", dice.

"Por ejemplo, con la logística las fábricas pueden tener preparados los productos para su envío incluso antes de que se realicen los pedidos", añade el gestor de Allianz GI.

Otro de los sectores que podría beneficiarse del desarrollo de la IA es el sanitario. "Los avances basados en IA en la atención sanitaria posibilitarán soluciones más personalizadas. La IA ya ha demostrado que puede ser capaz de diagnosticar enfermedades concretas, a menudo con mayor precisión que los médicos humanos", dice Jacobi.

Esta aplicación de la IA y muchas otras dependen del hardware, los semiconductores, los sensores avanzados y el software. "Seguimos siendo bastante optimistas sobre la industria de chips y las empresas de hardware. Estamos especialmente entusiasmados con las empresas **Rambus, Western Digital, Micron Technology y Smart Global Holdings** en el sector de memoria/almacenamiento, y también somos positivos con **Hewlett Packard, Dell y Poly** en el sector de hardware", añade Jacobi.

#### **Janus Henderson**

recuerda que las acciones de semiconductores y el sector de software de aplicaciones, que incluye muchas empresas de computación en la nube, han experimentado algunas de las compresiones de sus múltiples más

“



#### **Denny Fish**

(JANUS HENDERSON)

"Los chips de semiconductores y la computación en la nube son componentes fundamentales de la transición hacia una economía global más digitalizada. Estos temas no van a desaparecer".

#### **Johannes Jacobi**

(ALLIANZ GLOBAL INVESTORS)

"La Inteligencia Artificial es una de las mayores revoluciones de nuestro tiempo. La adopción de esta tecnología dará respuesta a algunos de los problemas más acuciantes de hoy".



#### **Fabiana Fedeli**

(M&G)

"Nuestra apuesta son los fabricantes coreanos de semiconductores. Las tecnologías requieren chips de memoria que solo son fabricados por un reducido número de empresas".

#### **Alex Tedder**

(SCHRODERS)

"Las empresas tecnológicas que no generan beneficios, pueden verse en desventaja, ya que los inversores buscan oportunidades en partes del mercado que hasta ahora han sido despreciadas".



#### **Mikko Ripatti**

(DNB ASSET MANAGEMENT)

"Seguimos prefiriendo empresas de tecnología con precios más razonables, que pueden ofrecer crecimiento. Vemos oportunidades con determinados operadores de telecomunicaciones europeos".

”

pronunciadas. "Sin embargo, los chips de semiconductores y la computación en la nube son componentes fundamentales de la transición hacia una economía global más digitalizada. Estos temas no van a desaparecer", explica **Denny Fish**, gestor de carteras de Janus Henderson.

"Lo que impulsa la sólida demanda de chips es el creciente reconocimiento por parte de los líderes corporativos de que la recopilación de datos, el análisis, el aprendizaje automático y la automatización, que son posibles gracias a la proliferación de chips, tienen el potencial de mejorar continuamente la economía operativa de una empresa en un horizonte temporal de mediano a largo plazo", cree.

En cuanto a los mercados más preparados para subir este año, Fish recuerda que la digitalización de la economía es un fenómeno global y la innovación está ocurriendo cada vez más en todas las geografías. "Cada vez más, muchas empresas de tecnología de mercados emergentes están desarrollando soluciones para abordar oportunidades únicas en sus regiones", cree.

Para el experto de Janus Henderson, las perspectivas para el sector tecnológico se basan en su capacidad para exprimir la eficiencia en toda la economía y, en el proceso, aumentar el crecimiento de las ganancias corporativas. "Tal y como vimos en la reciente temporada de resultados, muchos líderes del sector todavía van por buen camino", asegura. ●



## **A**l margen de su evolución bursátil ¿Cuál es la evolución de la compañía en su negocio?

La evolución del negocio de Indra es muy positiva. Probablemente Indra está en su mejor momento operativo histórico, como lo demuestran los resultados que hemos venido publicando a lo largo de 2021. Tanto Minsait (tecnologías de la información y transformación digital) como Transporte y Defensa están mostrando una importante aceleración del crecimiento y de la rentabilidad, y ya superan claramente los niveles de 2019, previos a la pandemia, lo que se refleja en los resultados consolidados de Indra. El momento comercial de ambos negocios sigue siendo excelente, con una cartera conjunta muy cercana a máximos históricos, que ya alcanza los 5.362 millones de euros y que creció un 5,3% en moneda local en los nueve primeros meses del año.

Así, los ingresos de Indra crecieron a una tasa de dos dígitos (12%) frente a los nueve primeros meses de 2020, mientras que la rentabilidad operativa (EBIT) se situó en 188 millones, frente a una cifra negativa de -9 millones del mismo periodo de 2020 y los 127 millones del mismo periodo de 2019. Con todo ello, el beneficio neto del Grupo alcanzó los 115 millones de euros, lo que supone un 77 % más que en los nueve primeros meses de 2019.

### **La excesiva deuda ha pesado mucho en el devenir de la compañía. ¿Cuál ha sido su evolución en los últimos ejercicios?**

Ha sido importante que el flujo de caja libre alcanzara los 5 millones de euros en los nueve



**EZEQUIEL NIETO**

[DIRECTOR DE RELACIONES  
CON INVERSORES DE INDRA]

***“Con la vuelta al pago de dividendo, después de siete años, Indra recupera la normalidad”***

primeros meses del año, lo que contrasta fuertemente con la cifra negativa de -75 millones de los nueve primeros meses de 2020. Ello ha contribuido un trimestre más a la reducción del apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA), que volvió a reducirse, y ya se sitúa en 1,7 veces en septiembre de 2021 frente a 2,8 veces de septiembre de 2020. Y la cartera volvió a crecer, en este caso, un 5,3 % en moneda local, hasta alcanzar los 5.362 millones.

### **¿En qué se han traducido esos buenos resultados para los inversores?**

Toda esta mejora continua de los resultados y del balance ha permitido a Indra volver a mejorar sus objetivos para 2021 y anunciar la vuelta del dividendo. En este sentido, el Consejo de Administración de Indra ha acordado reanudar el pago de dividendo y someter a la consideración de la próxima Junta General Ordinaria de Accionistas el reparto de un dividendo en efectivo de 0,15 euros por acción, pagadero en julio de 2022.

### **Tras más de siete años sin pagar dividendo. ¿Qué mensaje se trata de transmitir con la decisión de volver a repartir dividendo?**

La reanudación del pago del dividendo supone la vuelta a la normalidad de la compañía, tras haber llevado a cabo planes de reestructuración muy profundos en los últimos años, que han permitido a la entidad alcanzar unos niveles de endeudamiento lo suficientemente confortables como para volver a considerar el reparto de un dividendo. ●



# TRES PREGUNTAS SOBRE BIG DATA



**JACQUES-AURÉLIEN MARCIREAU**  
*Gestor del fondo Edmond de Rothschild Fund Big Data*

## La coyuntura de 2022 para los valores tecnológicos parece mucho menos favorable que en los últimos años. ¿Qué conlleva esto realmente y qué implica para los próximos meses?

En realidad, si nos fijamos en 2021, los inversores han estado menos predispuestos al riesgo de lo que parecía. Si excluimos los ocho primeros títulos, el Nasdaq en realidad habría caído en 2021 (en lugar de subir un 21%). Muchos valores que cotizan a 20 veces sus ingresos o más han retrocedido un 50 % en los últimos 12 meses<sup>1</sup>. El mercado ha pasado a ser volátil y seguirá siéndolo en un contexto de subidas de tipos, aumento salarial y persistencia de la inflación... Muchos valores tecnológicos se consideran activos de duración larga que pueden hacer frente a una compresión múltiple en un contexto de subidas de tipos. En el plano positivo, el gasto en tecnología sigue siendo sólido, con una gran visibilidad en la demanda final, y los cuellos de botella en la oferta se están disipando en el segmento de semiconductores. Si bien reconocemos que la pandemia obligó a aumentar el gasto en la nube y en el plano digital, y que los catalizadores principales del Big Data siguen siendo muy sólidos, continuamos creyendo que la selección y la disciplina en materia de valoración seguirán siendo clave en los próximos meses.

## ¿Ha cambiado este entorno la estrategia de inversión del fondo EdRF Big Data?

No, más bien al contrario, ya que la volatilidad ha aumentado la visibilidad de las ventajas de nuestro enfoque. Desde el lanzamiento del fondo, hemos seguido aplicando el mismo proceso basado en una estricta disciplina en materia de valoración y en sólidos principios de gestión del riesgo heredados de la filosofía de preservación de patrimonios de nuestro Grupo. A lo largo de los años, los factores más relevantes en términos de diferenciación han sido la constancia en el cumplimiento del Fondo y el hecho de que nos hemos mantenido fieles a nuestra convicción inicial, que consiste en aprovechar las fantásticas oportunidades de creación de valor de la temática del Big Data. Esto se lleva a cabo utilizando un enfoque temático único y un proceso disciplinado, invirtiendo en todos los sectores sin limitarnos a la tecnología. Esto es lo que han valorado

nuestros clientes. En concreto, el desglose temático del fondo sigue estando dividido de forma uniforme en torno a sus tres temáticas principales (análisis de datos, infraestructuras y usuarios de datos) y sigue siendo específico de cada valor al 100 %. Seguimos centrándonos en negocios que generan flujos de caja libre de elevada calidad con tecnología estratégica, que deberían registrar un buen desempeño en un entorno de subidas de los tipos de interés. Este posicionamiento ha sido clave en su resiliencia y rentabilidad desde su lanzamiento. Este posicionamiento está respaldado por la confianza de nuestros clientes: a finales de 2021, el fondo superó el umbral de los 1000 millones de euros gestionados<sup>2</sup>.

## ¿Deberíamos esperar que 2022 siga el mismo patrón que las primeras semanas del año, especialmente en el sector tecnológico?

En nuestra opinión, la volatilidad debería seguir siendo bastante elevada en los próximos meses. Sin embargo, creemos que la cartera sigue estando muy bien posicionada, ya que la automatización, la inteligencia artificial y el aprendizaje automático (IA/ML), la transformación digital, la ciberseguridad y la informática en la nube se consideran prioridades clave. El crecimiento exhibirá solidez en las empresas en las que invertimos desde hace muchos años a medida que las empresas y sus clientes busquen aprovechar las nuevas capacidades digitales que adquirimos durante la crisis. A nuestros ojos, la pandemia generó dinamismo de cara al aumento del gasto en la nube y la transformación digital. El sólido gasto en tecnología con gran visibilidad en la demanda final seguirá registrando factores favorables para el crecimiento (se espera que el gasto tecnológico crezca más de un 5 % en 2022 y, como porcentaje del PIB, puede duplicarse en los próximos 5 años<sup>3</sup>). Muchas empresas tecnológicas ofrecen una trayectoria de crecimiento duradero y modelos recurrentes que, a nuestro juicio, han estimulado una actividad corporativa significativa. El crecimiento de los mercados emergentes se ve impulsado cada vez más por la digitalización (130 000 millones de dólares en OPV de empresas tecnológicas y de Internet indias que entrarán en el mercado en los próximos 5 años<sup>4</sup>).

1. Fuente: Factset y Bloomberg.

2. Fuente: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Activos gestionados a 31/01/2022: 1235 millones de EUR.

3. Fuente: JP Morgan. Datos a 31 de diciembre de 2021.

4. Fuente: Goldman Sachs Research. Datos a 31 de octubre de 2021.

**PRINCIPALES RIESGOS DE INVERSIÓN:** Edmond de Rothschild Fund Big Data es un subfondo de la SICAV regulada por Luxemburgo que está aprobada por la CSSF y aprobada para su comercialización en Francia, Luxemburgo y España. Los administradores del fondo pueden cambiar durante la vida del producto. Los riesgos que se describen a continuación no son exhaustivos: es responsabilidad de los inversionistas analizar el riesgo de cada inversión y obtener su propia opinión. Riesgo de gestión discrecional, riesgo de capital, riesgo de invertir en empresas de pequeña y mediana capitalización, riesgo de tipo de cambio, riesgo de concentración.

Febrero de 2022. Este documento es emitido por Edmond de Rothschild Asset Management (Francia). Documento no vinculante. Este documento es solo para fines informativos. Se prohíbe estrictamente cualquier reproducción, divulgación o difusión sin el consentimiento previo del Grupo Edmond de Rothschild. La información provista en este documento no debe considerarse como una oferta, una aportación o solicitud para que la trate cualquier persona en cualquier jurisdicción donde sea ilegal o cuando la persona que la proporciona no esté calificada para hacerlo. No pretende constituir, y no debe interpretarse como asesoramiento de inversión, legal o impositivo, ni como una recomendación para comprar, vender o continuar manteniendo ninguna inversión. EdRAM no asumirá ninguna responsabilidad por las decisiones de inversión basadas en este documento. Los Fondos aquí presentados pueden no estar registrados y / o autorizados en su país. Debe buscar el consejo de su asesor profesional si tiene dudas sobre si alguno de los Fondos mencionados podría ser adecuado para su situación individual. Cualquier inversión implica riesgos específicos. Recomendamos a los inversores que garanticen la idoneidad y / o la idoneidad de cualquier inversión para su situación individual, utilizando asesoramiento independiente adecuado, cuando sea necesario. Además, los inversores deben leer el documento de información clave para el inversor (KIID) y / o cualquier otra documentación legal solicitada por el reglamento local, que se les proporciona antes de cualquier suscripción y está disponible en <http://funds.edram.com>, o en cualquier momento. «Edmond de Rothschild Asset Management» o «EdRAM» es el nombre comercial de las entidades de gestión de activos del Grupo Edmond de Rothschild. Edmond de Rothschild Asset Management tiene una sucursal española registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la «CNMV») bajo el n.º 47, con domicilio social en Paseo de la Castellana, 55 - 28046 - Madrid. La información adjunta no forma parte o constituye un prospecto oficial del fondo y no ha sido registrada, verificada o aprobada por la CNMV. El número de la CNMV de SICAV del Fondo Edmond de Rothschild es n.º229. Para obtener más detalles e información sobre el fondo, consulte el folleto del fondo, los estatutos y los informes financieros, que están disponibles en cualquier distribuidor autorizado o de la CNMV.

## GLOBAL DISTRIBUTOR

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08  
Public limited company with an Executive Board and a Supervisory Committee - Share capital €11,033,769  
AMF authorisation number: GP 04000015 - Paris Trade and Companies Register number: 332 652 536

## MANAGEMENT COMPANY

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (LUXEMBOURG)

20, Boulevard Emmanuel Servais, L - 2535 Luxembourg  
DELEGATED INVESTMENT MANAGER  
EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)  
47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

[www.edram.com](http://www.edram.com)





**DAN CIOCOIU-MUNTIU y HECTOR IBARRA \***

## Un internet de los lugares llamado Metaverso

**La** **disrupción social** provocada por los casi dos años de pandemia ha provocado un cambio en las relaciones de las personas con el trabajo, el consumo, la tecnología y el planeta, empujando a las empresas a diseñar nuevas formas de hacer negocios. Según las Fjord Trends de Accenture Interactive 2020, los nuevos comportamientos identificados harán que las empresas tengan que replantearse su estrategia de diseño, innovación y crecimiento como resultado de los cambios en las expectativas del cliente, la nueva mentalidad de los empleados y los nuevos entornos virtuales, como el Metaverso.

Pero, ¿qué es exactamente el Metaverso? La Web 3.0. es un ecosistema diverso que tiene como objetivo conectar a los creadores, las empresas y el público a través de espacios digitales, experiencias y mercados que difuminan la línea que separa el mundo digital del mundo real, de una forma sin precedentes.

Estamos, por tanto, al final de la época llamada el "Internet de las Cosas" y entrando en lo que se puede llamar "Internet de los Lugares". Y el Metaverso representa todos aquellos lugares donde la gente puede reunirse y relacionarse, y donde es posible crear, comprar y vender activos digitales (productos, servicios, terrenos, edificios, productos, avatares e incluso nombres). Se trata de nuevos espacios que cambiarán las expectativas sobre cultura y hábitos digitales. Y donde la noción de espacio es importante. Las personas "visitan" apps y páginas web, pero no siempre tienen la sensación de ir a algún

sitio. En el Metaverso, la gente puede ir de forma virtual a un lugar con su propia lógica espacial/arquitectónica y experimentarlo con independencia de dónde estén.

**R**oblox, un Metaverso centralizado que es una plataforma de gaming, ha alcanzado el récord de 200 millones de usuarios activos al mes, superando así otras plataformas de videojuegos consolidadas en el mercado.

Asimismo, el valor de mercado de los bienes virtuales, activos digitales disponibles en los diferentes metaversos, se estima actualmente en 200.000 millones de dólares, teniendo en cuenta que solamente los activos digitales que se han vendido en el tercer y cuarto trimestre de 2021 han alcanzado los 11.000 millones de dólares.

Más allá de sus orígenes lúdicos, el Metaverso se está convirtiendo para algunos en un nuevo espacio para ganar dinero. La "economía de creadores" se está expandiendo para incluir futuros puestos de trabajo en el Metaverso: los creadores producirán activos; los intérpretes crearán contenidos en tiempo real; los intermediarios conectarán el mundo físico con el digital; los participantes aprenderán, explorarán y mejorarán; los constructores diseñarán y organizarán experiencias; la comunidad ayudará y atraerá. Otras personas juegan y aprenden para ganar dinero. Jugar para ganar, crear para ganar y aprender para ganar son modelos que están convirtiendo actividades de ocio en trabajo.

Es probable que el futuro inmediato sea un período de cuestionamiento, aprendizaje y experimentación. Cualquier marca o creador que quiera estar presente en el Metaverso deberá prepararse para un complejo proceso de prueba y error centrado en la experiencia del usuario final. ●

(\*) MANAGING DIRECTOR DE ACCENTURE INTERACTIVE Y MANAGING DIRECTORS DE FJORD, AGENCIA DE DISEÑO E INNOVACIÓN DE ACCENTURE INTERACTIVE.

# EN ARMONÍA CON LA DIMENSIÓN ESG. RENTA FIJA DINÁMICA



## JUPITER DYNAMIC BOND ESG

Posicionar la dimensión ESG en el epicentro de nuestra contrastada estrategia de renta fija global flexible nos pareció una forma natural de conseguir la combinación perfecta. Creemos que el tamaño del mercado de bonos ofrece a los inversores un conjunto inigualable de oportunidades para poner sus intereses en sintonía con los de nuestro planeta y la sociedad en la que vivimos. A esta ventaja del ser humano la denominamos 'la fuerza del pensamiento activo'. Si desea descubrir más razones para invertir, visite nuestra web: [www.jupiteram.com](http://www.jupiteram.com).

Como ocurre con todas las inversiones, su capital no está garantizado. Los bonos son muy sensibles a los cambios en los tipos de interés. Pueden sufrir revisiones a la baja de sus calificaciones y los emisores podrían no abonar intereses o devolver el capital invertido. Estas circunstancias pueden tener un impacto negativo en la rentabilidad. El fondo depende de la información y los datos ESG suministrados por terceros, que pueden ser incompletos, inexactos o incoherentes.



**Esta comunicación de marketing está dirigida exclusivamente a profesionales de la inversión, no a inversores finales. Antes de tomar la decisión de invertir, le rogamos que consulte las versiones más recientes del folleto comercial y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), especialmente las características y el objetivo de inversión del fondo.** El fondo es un compartimento de Jupiter Global Fund SICAV, un fondo UCITS constituido en Luxemburgo. El fondo podría estar sujeto a otros factores de riesgo, por lo que le rogamos que consulte el folleto comercial más reciente para ampliar la información. Podrá encontrar el folleto comercial, el DFI y un resumen de sus derechos como inversor en [www.eifs.lu/jupiteram](http://www.eifs.lu/jupiteram). La información sobre los aspectos relacionados con la sostenibilidad está disponible a través de Jupiter. La sociedad gestora puede rescindir los acuerdos de comercialización. \* Fuente: El gráfico de barras de calentamiento del clima ilustra las temperaturas medias anuales en el mundo (1850-2018, datos de la Organización Meteorológica Mundial). Este gráfico representa que Jupiter, como empresa, ha asumido públicamente el compromiso de desempeñar un papel activo a la hora de abordar uno de los mayores retos a los que se enfrenta nuestro planeta. Crédito: Ed Hawkins, científico del clima de la Universidad de Reading (Reino Unido). El uso del gráfico no conlleva la aprobación de ningún producto o servicio por parte de su creador. Gráfico utilizado con licencia: Creative Commons – Attribution-ShareAlike 4.0 International – CC BY-SA 4.0. Publicado por Jupiter Asset Management International S.A., 5, Rue Heienhaff, Senningerberg L-1736, Luxemburgo. Entidad autorizada y regulada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero (CSSF). JAM002181-001-0222



Foto: Alex Rivera

El equipo directivo de CECA: De izquierda a derecha: **Antonio Romero**, director corporativo de Servicios Asociativos y Recursos; **Mónica Malo**, directora de Comunicación, Relaciones Externas y Sostenibilidad; **Juan de Villota**, director de Asesoría Fiscal; **José María Méndez**, director general; **Fernando Conlledo**, secretario general; **Luis Teijeiro**, director de Regulación y Estudios; y **Ainhoa Jaúregui**, directora corporativa de Planificación.

# CECA

## activo de gran valor añadido para la industria bancaria

Representar, defender y difundir los intereses de sus asociados, proporcionándoles asesoramiento y apoyo para promover la inclusión financiera y el acceso al crédito. Así se define CECA, una organización en la que el compromiso con la responsabilidad social es un elemento nuclear para las nueve entidades bancarias que, en la actualidad, la integran. Por **RAFAEL SIERRA**.





En la Edad Media, una ceca servía para designar al lugar en el que se fundían y acuñaban monedas. Varios siglos más tarde, esa misma palabra vale para darle nombre a una asociación, la CECA, que representa a

diferentes entidades de crédito y fundaciones bancarias que suman casi 70.000 empleados y unos activos que bordean los 900.000 millones de euros.

La principal misión de CECA es la de defender los intereses de sus asociados, brindándole asesoramiento y apoyo en su propósito de ofrecer servicios que promuevan la inclusión financiera y el acceso al crédito. Para lograrlo, el eje clave que guía sus iniciativas es el de la sostenibilidad, fomentando activamente la obra y la acción social así como la educación financiera.

CECA es miembro activo de dos de las principales asociaciones de referencia internacional del modelo de banca minorista: *European Savings Banks Group (ESBG)* y *World Savings Banks Institute (WSBI)*. De hecho, se identifica plenamente con la filosofía de esta última, basada en la promoción de las 3Rs: Retail (minorista), para la financiación de las familias y de las pymes; Responsible (responsable), lo que significa la defensa activa de la obra social; y Rooted (arraigo con la comunidad), es decir, comprometida con los territorios donde está presente.

## Un activo papel institucional

Basta comprobar algunos de los nombres del órgano de gobierno de CECA para calibrar su importancia dentro del sistema financiero. **Isidre Fainé**, máximo dirigente de Caixabank hasta 2016 y presidente actual de Critería Caixa y de Fundación Bancaria La Caixa, es el presidente de la asociación. Entre los vicepresidentes, se identifican nombres tan reconocidos como los de **José Ignacio Goriozarri**, presidente de Caixabank y de BFA Tenedora de Acciones; **Braulio Medel**, antiguo presidente de Unicaja Banco; o **Gregorio Villalabeitia**, presidente de Kutxabank.

CECA ejerce un rol muy activo a través de diversos foros de representación institucionales con el Banco de España, la CNMV, la Agencia Tributaria, la Seguridad Social, el SEPE, el Instituto de Crédito Oficial, el Consejo General del Poder Judicial o diversos ministerios. A nivel sectorial, está presente en entidades como el Consejo Económico

y Social o la CEOE así como en otras agrupaciones de la industria financiera como la AEB o la UNACC.

## Cuatro pilares fundamentales

La actividad de la CECA se fundamenta en cuatro pilares: la representación institucional, el seguimiento y análisis tanto de la economía como de los cambios regulatorios que la afectan, la difusión y promoción de la inversión social, y la defensa de sus asociados vinculados por el convenio colectivo sectorial. Con este póker estratégico en mente, la CECA lleva a cabo, entre otras iniciativas, una ingente labor de producción de documentos. Por ejemplo, mensualmente publica el Informe Económico y Financiero, en el que junto con un análisis de la coyuntura económica y de los mercados, se realiza un seguimiento de las variables de negocio de las entidades de depósito. Este documento se complementa cada trimestre con el Informe de Resultados del sector, que detalla la evolución de la cuenta de resultados agregada de las entidades adheridas. También se editan análisis monográficos, así como estadísticas del sector financiero o flashes que recopilan información contable. ●

## Un siglo de referencia económica

● **EL PRIMER TERCIO** del siglo XX tuvo una gran relevancia para el sector financiero de nuestro país, ya que, por ejemplo, se delimitó al Banco de España como banco central y máximo responsable de la política monetaria. También sirvió para que se desarrollaran muchas cajas de ahorro bajo la supervisión del Gobierno pero con autonomía en su gestión y en su organización corporativa.

● **EN 1928** y gracias al Real Decreto de 24 de septiembre, comenzó la historia de CECA como Confederación Española de las Cajas de Ahorro, que antecedió en cinco años a la creación del Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro. Desde su nacimiento, CECA se ha constituido como entidad de representación colectiva, prestando servicios de asesoramiento y de apoyo a las entidades que la integran.

● **A LO LARGO** de las siguientes décadas, CECA ha desempeñado un rol clave en el sistema financiero, fomentando la cooperación entre las distintas entidades, y ejerciendo de eficaz y necesario intermediario con la Administración para trasladar sus inquietudes a los principales agentes de la industria. ✱

**E**n la actualidad, CECA integra a 7 bancos y 2 cajas de ahorros. ¿Cuál es el estado de salud de la asociación?

CECA es una asociación muy consolidada. Defendemos los intereses de las cajas de ahorros y los bancos creados por ellas y promovemos la misión que desempeñan a través de su actividad financiera y su Obra Social. Tenemos un reconocimiento expreso como asociación en la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias de 2013. También están adheridas a la asociación las Fundaciones representadas en el capital de los bancos que juntamente con las entidades de crédito, han destinado a Obra Social en 2021 más de 770 millones de euros.

Además, CECA es propietaria de un banco en aplicación de la Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias de 2013, Cecabank, lo que nos permite tener un gran conocimiento del sector financiero, de su regulación y de otros asuntos clave para el desarrollo del negocio de nuestras asociadas.

**¿Qué retos se ha marcado la entidad para el futuro?**

CECA va a seguir centrando sus esfuerzos en contribuir a la recuperación económica. Me gustaría destacar, por ejemplo, la Regulación Financiera, cuya agenda seguirá demandando gran atención por nuestra parte. En segundo lugar, el rol del sector al que representamos en el Plan Nacional de Recuperación, Transformación y Resiliencia, como canalizador de los fondos destinados por Europa. Seguimos trabajando además en Finanzas Sostenibles, ya que queremos desarrollar una actividad económica y financiera más



## José María Méndez Álvarez-Cedrón

Director General de CECA

“  
**La crisis sanitaria ha hecho más visible el rol tan relevante que tiene la banca en la sociedad**  
”

sostenible y responsable. También en el debate de la taxonomía de actividades económicas sostenibles de la UE, estamos trabajando para que reflejen adecuadamente los esfuerzos que está haciendo el sector en el ámbito social.

**Ha cambiado mucho el panorama bancario en España desde la crisis de 2008. ¿Cómo valoraría la actual situación de la industria y en qué ha mejorado?**

La industria cuenta con mayores niveles de solvencia reflejados en una ratio CETI que ha pasado de un 8,1% en 2008 a un 13,7% en septiembre de 2021 y un menor apalancamiento, con una ratio de créditos sobre depósitos que ha disminuido del 118% en 2008 al 79% en septiembre de 2021. A día de hoy, el sector está en un proceso de transformación, hecho que no es exclusivo del mundo bancario. La banca digital, por ejemplo, se ha demostrado fundamental durante la pandemia y

el confinamiento, gracias a la inversión que viene haciendo el sector desde hace tiempo. Otro de los grandes retos de la transformación digital para nuestro sector es la educación financiera. Las entidades adheridas a CECA han destinado 12,3 millones de euros a educación financiera, gracias en buena parte al impulso del Programa Funcas Educa.

**A lo largo de la última década el proceso de concentración de entidades bancarias ha sido constante. ¿Se mantendrá en los próximos años?**

El sistema financiero debe ser eficiente para mantener el flujo de financiación a la economía real y debe de estar suficientemente capitalizado para ejercer su función de músculo financiero de la economía de un país. Es evidente

## Un lucense enamorado de su tierra



**Una de las gallegas más ilustres, Emilia**

Pardo Bazán, murió sin cumplir su sueño de ser la primera Académica de la Lengua pero logró pasar a la historia como una mujer brillante, inteligente y emprendedora. No es de extrañar que sea esa figura uno de los referentes intelectuales de José María Méndez. Curiosidades del destino, poco antes de realizar la presente entrevista, este lucense acababa de terminar de leer 'La madre naturaleza', una de las obras más conocidas de Pardo Bazán y continuación de la famosísima 'Los pazos de Ulloa'.

Licenciado en Derecho por la Universidad de

Santiago de Compostela y en Ciencias Políticas y de la Administración por la Universidad Autónoma de Madrid, José María Méndez es un profundo amante de su tierra y, por ello, aprovecha cualquier ocasión para volver a su ciudad de nacimiento, la más antigua de Galicia, para pasear junto a su familia y sus amigos por la Muralla y el Puente Romano o perderse en una visita por la Catedral y por la Virgen de los Ojos Grandes.

Como dijo su admirada Pardo Bazán en una de sus frases más célebres, "los sentimientos no los elegimos, se nos vienen y se crían como la maleza que nadie planta y que inunda la tierra". \*

que en el sistema financiero europeo existe actualmente un exceso de capacidad instalada, y que la aparición de nuevos competidores hace previsible que la tendencia se mantenga en el futuro. Por tanto, en el futuro es probable que todavía veamos operaciones de integración, ya que en una industria como ésta donde existen fuertes economías de escala, las fusiones son una de las palancas para obtener ganancias de eficiencia y rentabilidad.

**La coyuntura actual parece no ser la más propicia para el sector bancario. ¿Cómo ve el rol que desempeñará el sector en una economía como la española?**

A corto plazo, cabe destacar el papel esencial de la banca en la gestión de los fondos europeos. claves para la recuperación económica del país. La banca española ha destacado en Europa por su eficacia y agilidad en la canalización de los avales del ICO y puede hacer lo mismo con los fondos europeos. Así, el sector bancario contribuirá a que los fondos europeos se inviertan

en proyectos estratégicos viables, pertinentes y que tengan un elevado efecto multiplicador.

**¿Qué profesiones serán más demandadas en el sector? ¿Cree que las redes agenciales serán cada vez más importantes?**

El estudio *The Future of Banking Jobs*, elaborado por Funcas, predice el nacimiento de nuevas oportunidades de empleabilidad y formas de organización del trabajo en el sector bancario. Los perfiles tecnológicos y los expertos en regulación y cumplimiento normativo serán los más demandados. En los perfiles digitales, la evolución constante del ámbito tecnológico y la transformación digital ya están generando nuevos empleos en ciberseguridad, análisis crediticio, robótica, blockchain y datos, entre otras.

Más allá de la digitalización y la regulación, el futuro del empleo en el sector bancario también estará condicionado por factores externos y extraordinarios como los cambios demográficos, el enfoque ESG, las excepcionales condiciones monetarias o las nuevas formas de competencia que afectan a todos los canales de distribución.

Las entidades han reforzado su red de agentes financieros, que atienden a los clientes periódicamente en los municipios en los que no hay oficina bancaria. Es previsible que la tendencia se incremente con el objetivo de proteger a los clientes que viven en las localidades más despobladas o envejecidas de la amenaza de exclusión financiera.

**¿Qué opina de las criptomonedas? ¿Seremos testigos en los próximos años de la desaparición del dinero físico?**

No cabe duda de que los medios de pago han cambiado de manera acelerada en los últimos años y han sufrido un gran impulso con la pandemia.

En cuanto a las criptomonedas, como cualquier otro activo con el que se realicen inversiones, creo que debe ser vigilado y someterse a una regulación por las autoridades competentes para garantizar el correcto funcionamiento del mercado financiero. A día de hoy, la ausencia de regulación específica para mucha de las actividades que se vienen realizando y la elevada volatilidad y ausencia

de operadores de referencia, hacen que la aproximación del sector sea cautelosa. No obstante, su auge parece imparable, por lo que estamos atentos a su evolución y analizando el rol que la banca debe jugar, puesto que podemos contribuir a reducir algunos riesgos. ●

**Los perfiles tecnológicos y los expertos en regulación y cumplimiento normativo serán los más demandados en el sector bancario**



## Fernando Conlledo

Secretario General de CECA

“  
**La transición  
hacia una  
economía  
sostenible, el  
gran reto de la  
industria**  
”



**C**omo secretario general y miembro del European Financial Markets Lawyers Group del Banco Central Europeo, Fernando Conlledo es el máximo responsable jurídico de CECA, desempeñando entre otros cometidos, el de la preparación de alegaciones a los textos normativos sobre los que se consulta a la organización, el del asesoramiento a los órganos de gobierno internos (como el Consejo de Administración y la Asamblea General) o el de la coordinación de los foros jurídicos en los que participa CECA, por ejemplo, ante los Ministerios de Economía y Justicia o el Banco de España y con otras asociaciones sectoriales como AEB, UNACC, ASNEF o la CEOE.

En este sentido, se señala desde CECA que “la relación con las demás patronales es muy fluida, y siempre ha sido así. Nuestro ámbito de actuación y posicionamiento



## Luis Teijeiro

Director de Regulación y Estudios de CECA

“  
**La industria,  
para recuperar  
rentabilidad,  
debe mejorar  
sus ratios  
de eficiencia**  
”

**D** las funciones de Luis Teijeiro como responsable de Regulación y Estudios de CECA se agrupan en cuatro áreas: la representación de intereses en materia de políticas públicas con las diferentes administraciones (incluyendo (Banco de España, CNMV, Tesoro o la Comisión Europea), el seguimiento de la evolución económica a través del servicio de estudios, impulsar los proyectos colaborativos entre los asociados de CECA para adaptarse a los cambios normativos y gestionar el Comité de Coordinación. En algunos cometidos entra en estrecha colaboración con el área de Planificación, dirigida por Ainhoa Jauregui, que se encarga de la representación de CECA en todo aquello relacionado con la implementación de las Normas Internacionales de Contabilidad, así como de la elaboración de las cuentas de la organización.

## Mónica Malo

Directora de Comunicación-Relaciones Externas y Sostenibilidad

“  
**La Obra Social  
es fundamental  
para CECA  
y un elemento  
vertebrador de  
la sociedad**  
”



**D**esde su posición, Mónica Malo trabaja activamente en fomentar las líneas de comunicación con los directores de comunicación de las entidades asociadas a CECA así como con los medios de información, además de ejercer la labor de relaciones institucionales de la entidad a nivel nacional e internacional. Entre sus tareas más relevantes están, también, las de gestionar la difusión y la promoción de la Obra Social, de las iniciativas de educación financiera y de sostenibilidad que lleva a cabo CECA.

De hecho, tal y como se indica desde CECA, “la importancia de la Obra Social es enorme y es la razón de ser de las fundaciones. Es un elemento vertebrador de la sociedad y es crítico para ayudar a mantener la cohesión social y fortalecer el estado del bienestar. Los colectivos más

es en la mayoría de los casos bastante similar y, por ello, colaboramos activamente por los intereses del sector. También mantenemos buena relación con otras asociaciones financieras como Inverco y Unespa. Somos actores de un mismo escenario y todos podemos aportar diferentes matices que benefician al sector y a la sociedad”.

Como principal desafío de la industria se indica que, a medio plazo, “la transición hacia una economía sostenible es el gran reto al que nos enfrentamos, una transformación global en la que los actores sociales tenemos un papel relevante; y, entre ellos, la banca como motor de la economía. A diferencia del mercado anglosajón, más orientado a los mercados financieros, en Europa el grueso de la financiación empresarial se canaliza a través del sector financiero”. ●

Como experto de la realidad presente y de las proyecciones del sector, Teijeiro es optimista en relación al proceso de transformación que se está viviendo dentro de la industria financiera. Como se indica desde CECA, “ante la expectativa de mantenimiento a medio plazo de los tipos de interés negativos, que llevan con nosotros desde 2014, cuando el BCE fijó el tipo de interés de la facilidad de depósito en negativo, es evidente que no queda más remedio que seguir trabajando en el reto de recuperar la rentabilidad. Las entidades son conscientes de este hecho, y llevan muchos años esforzándose para mejorar sus ratios de eficiencia, lo que ha desembocado en un sostenido proceso de reducción de la red de oficinas y de las plantillas, apoyado o no en diversos procesos de consolidación”. ●

vulnerables de la sociedad son los principales beneficiarios de las acciones que se impulsan desde la Obra Social”.

En 2021, las entidades de CECA movilizaron más de 770 millones de euros para iniciativas sociales, convirtiendo a la Obra Social de CECA en el primer inversor social privado de España. A título particular, CECA cuenta con su propia Obra Social, Funcas, uno de los *think tank* de referencia en España en materia de investigación económica y social y que, además, cuenta con un relevante y reconocido programa de Educación Financiera. Para promover el debate sobre temas económicos, Funcas lleva a cabo una intensa producción de publicaciones y documentales (en 2020, por ejemplo, la fundación publicó 258 artículos elaborados por 222 autores), así como la celebración y la participación en actos públicos. ●

## INVERTIR CON IMPACTO POSITIVO

### FONDO JANUS HENDERSON HORIZON GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY



Contamos con tres décadas de experiencia en inversión sostenible\*



Seleccionamos empresas innovadoras que abordan los retos medioambientales y sociales



Impulsamos una menor huella de carbono

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



[janushenderson.com/es/gse](https://janushenderson.com/es/gse)

**Comunicación publicitaria. Sólo para profesionales. Capital en riesgo. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Nada en este anuncio debe interpretarse como un consejo. Este anuncio no es una recomendación de venta, compra o cualquier otra inversión. Antes de tomar cualquier decisión de inversión definitiva, consulte el folleto del OICVM y el documento de datos fundamentales para el inversor.**

El fondo Janus Henderson Horizon Fund (en lo sucesivo, el “Fondo”) es una SICAV luxemburguesa constituida el 30 de mayo de 1985, gestionado por Henderson Fund Management S.A. Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan los productos y servicios de inversión por parte de Henderson Global Investors Limited (reg. n.º 906355) (cada uno registrado en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulado por la Financial Conduct Authority) y Henderson Management S.A. (reg. n.º B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo, y regulado por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). El Resumen de los derechos de los inversores está disponible en español en [www.janushenderson.com/summary-of-investors-rights-spanish](http://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, Janus y Henderson son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

# Las difíciles respuestas sobre las criptomonedas

El mundo de las criptomonedas ha creado un gran reto al sistema financiero. A falta de una regulación concreta, su evolución y actividad producen, con frecuencia, grandes dudas y confusiones ante las que solo cabe ir dando respuestas, no siempre fáciles.

**L**a última encuesta realizada entre los lectores de “Asesores Financieros EFPA” muestra una preocupación casi unánime por el complejo mundo de las criptomonedas. Son muchos los asociados y lectores que, invadidos por una cierta confusión, piden una más frecuente y amplia información sobre las criptomonedas para responder, entre otras cosas, a las crecientes cuestiones que les plantean sus propios clientes.

Es propósito de esta revista responder a esa demanda y para ello, en este número hemos escogido las cuestiones más importantes sobre el mundo de las criptomonedas que se han planeado en el último trimestre.

No es fácil encontrar las respuestas adecuadas a todo lo que provoca un fenómeno como el de las criptomonedas, que está teniendo un crecimiento exponencial. Basten solo estos datos: el número de inversores en criptomonedas se había doblado en seis meses a finales de junio

pasado, alcanzando los 220 millones. Con un crecimiento de los usuarios en criptomonedas de alrededor del 80 % anual, esto le convierte en la tasa más rápida de adopción tecnológica de la historia de la Humanidad.

Estos datos, que no pueden pasar desapercibidos a nadie, son tan sorprendentes como preocupantes porque plantean, sin duda, unos retos relevantes al mundo financiero, comenzando por los reguladores y supervisores, cuyo quehacer en este campo va mucho más lento de lo que sería deseable. Pero, como estamos ante un fenómeno que no es pasajero sino, más bien, transformador, es importante que inversores y clientes tengan respuestas a las dudas que se les van planteando alrededor de las criptomonedas.

La enorme volatilidad en la cotización de las criptomonedas, con la práctica desaparición de algunas de ellas a las que se auguraba un gran futuro no hace más de un año, sugiere, de otra parte, una enorme dosis de prudencia entre los





# Las 5 preguntas

## 1 ¿Por qué afectó negativamente a la evolución de las criptomonedas el anuncio de la FED de subir los tipos de interés en 2022?

El valor de las criptomonedas ha estado vinculado a una idea de protección frente a la inflación en un entorno de políticas monetarias ultra-laxas por parte de los principales bancos centrales.

Los bajos o negativos tipos de interés a corto plazo, junto con las significativas compras de bonos gubernamentales por parte de los bancos centrales, han supuesto una reducción de toda la curva de tipos tanto en Estados Unidos como en Europa. Esto ha llevado a unos niveles persistentes de tipos de interés reales negativos (descontando la inflación).

El cambio de sesgo de la política monetaria en Estados Unidos tras su reunión del pasado 15 de diciembre, en la que se reconoció que el crecimiento de inflación no era transitorio y se tomaron medidas encaminadas a subir tipos en 2022 y eliminar las compras netas de bonos en marzo, ha sido interpretado como un cambio de política encaminada a combatir los ya elevados niveles de inflación.

Este nuevo contexto lleva a muchos agentes a proporcionar un menor valor relativo al papel de las criptomonedas frente a los efectos de las políticas monetarias laxas y, por tanto, a un menor interés en ellas como posible elemento de cobertura

## 2 Erik Thedén, vicepresidente de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), ha solicitado vetar la práctica de la minería de bitcoin en Europa para reducir la emisión de CO2 (dióxido de carbono) que causa la crisis climática. ¿Cuál es la razón?

La tendencia internacional de los principales países es hacia la prohibición de la minería de Bitcoin y otras criptomonedas debido al enorme consumo de energía eléctrica que supone esta actividad. Según las estimaciones de The →→→

### → FENÓMENO TRANSFORMADOR.

**Ante un reto que no es pasajero, es importante que los asesores financieros tengan respuestas a las dudas que van planteando las criptomonedas.**

profesionales del asesoramiento financiero. El quehacer diario, está imponiendo a los asesores financieros retos muy importantes por su posible incidencia en la cartera de sus clientes, como la creciente inflación o la pandemia. A falta de una regulación que deberá venir este mismo año a través del Reglamento MICA en la Unión Europea, solo cabe por el momento ir dando respuestas a las dudas que el devenir económico y financiero plantea alrededor de este fenómeno. Las respuestas que se incluyen a continuación han sido elaboradas por **José Sevilla**, un profesional del mundo bancario de reconocido prestigio, muy sensible a lo que puede suponer el fenómeno de las criptomonedas para el futuro más cercano del sector financiero. ●

→→ New York Times, el minado mundial de Bitcoin representa un 0,5% del consumo mundial de electricidad, el equivalente a la energía usada por Finlandia.

En un contexto mundial de elevados precios de la energía junto con el compromiso con la descarbonización, se han llevado a cabo anuncios de prohibición del minado de criptomonedas en varios países. China, que concentraba cerca del 75% de la actividad mundial lo prohibió en la segunda mitad de 2021. Esto provocó un movimiento hacia otros países entre los que destacan Estados Unidos, Kazajistán y Rusia. El pasado 20 de enero, el banco central de Rusia propuso prohibir el uso y minado de criptomonedas citando la amenaza energética y los riesgos para la estabilidad financiera. Casi al mismo tiempo, el responsable de IESMA efectuó una propuesta para prohibir el minado de criptomonedas en Europa debido al elevado consumo energético que podría poner en peligro los compromisos del Acuerdo de París.

### **3 ¿Qué significado y valor tiene que haya países que acepten (El Salvador) o estén preparándose para aceptar (Uruguay) el bitcoin como forma de pago?**

El Salvador es una economía dolarizada desde 2001, año en el que por ley se incorporó el dólar como moneda de pago relegando para a la moneda local, el colón, a su desaparición. En septiembre de 2021, se autorizó el uso del bitcoin como moneda de pago legal, lo que significa que todas las empresas y comercios del país están obligados a aceptar el bitcoin como medio de pago.

El presidente de El Salvador, Nayib Bukele, destacaba entre las razones para promover esta iniciativa el hecho de que las transferencias de los inmigrantes representan un 20% del PIB y el uso del bitcoin podría suponer un ahorro de costes importante frente a los canales bancarios tradicionales. Asimismo, señalaba la posibilidad de impulsar la inclusión financiera de la población (un 70% de los salvadoreños no tiene cuenta bancaria) así como un efecto positivo en

el crecimiento del PIB. Esta medida ha venido acompañada de un proyecto de construcción de una ciudad bitcoin con forma de moneda, localizada en la ladera de un volcán con el objetivo de facilitar el minado de bitcoins con energía geotérmica.

Se calcula que, desde la aprobación del bitcoin, el Estado salvadoreño habría invertido unos 85 millones de dólares en bitcoin, en un entorno de precios a la baja.

En este contexto, los observadores financieros dan una alta probabilidad a que la deuda exterior del país necesite ser reestructurada en 2023 y el FMI ha reiterado su oposición al uso del bitcoin como moneda legal en El Salvador.

**Con frecuencia y en las propias páginas de internet que promocionan la inversión en criptomonedas se informa de actividades ilícitas realizadas con su utilización. ¿Es más fácil llevar a cabo actividades ilícitas con las criptomonedas?**

En líneas generales, el mundo cripto ofrece un entorno alternativo al tradicional tanto en activos como en sus formas de contratación y de transmisión. Se suele presentar como un entorno anónimo y ajeno a la influencia de los gobiernos y sus regulaciones. Esto lo hace propicio para el desarrollo y la financiación de actividades ilícitas.

Según los datos proporcionados por Chainalysis, en 2021 las actividades ilícitas con criptomonedas representaron 14.000 millones de dólares, casi duplicando el importe del año anterior. Esto es un problema en sí mismo, pero, además, supone un desprestigio para el desarrollo de la industria y para aquellos que apuestan por ella de "buena fe".

Una parte relevante de este importe, 7.800 millones de dólares, se corresponde con estafas con criptoactivos (emisión de activos y los fondos obtenidos desaparecen). Otro capítulo importante es el del robo de criptomonedas, con 3.200 millones de dólares. El resto de los conceptos incluye financiación del terrorismo, Dark Web, pornografía infantil, etc.

Lógicamente, los gobiernos de todo el mundo están actuando en combatir la criminalidad en el mundo cripto y, adicionalmente, evitar el posible fraude fiscal. El debate sobre cómo regular las criptomonedas para permitir su desarrollo pero, al tiempo, evitar el fraude sigue todavía abierto.

## **5 En los últimos tiempos, varias gestoras han comercializado fondos de inversión relacionados con las criptomonedas. ¿Es mejor invertir a través de estos fondos o hacerlo directamente? ¿Qué diferencia existe?**

Cualquier persona que se plantee comprar criptomonedas debe entender que su valor va a depender más de factores de valoración subjetiva por parte de los actores en el mercado de activos digitales que de eventos económicos o financieros. Dicho esto, la compra directa de criptomonedas plantea elevados riesgos operacionales (contraseñas, custodia, etc) que la hacen desaconsejable.

En la actualidad, es posible comprar criptomonedas a través de plataformas que se han desarrollado en los últimos años y

que proveen de mecanismos de prevención del fraude y de custodia de los activos. No obstante, algunas de estas plataformas han sido objeto recientemente de numerosos ataques cibernéticos y han sufrido pérdidas.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta que, en la actualidad, hay más de 9.000 criptomonedas en el mercado que, si bien es cierto que presentan una alta correlación en la evolución de sus valoraciones, también lo es el hecho de que cada una de ellas aporta elementos de diferenciación. Para aquellos que estén interesados en comprar criptomonedas, puede ser una buena opción realizarlo a través de un fondo, en el que un equipo experto decida sobre aspectos como los riesgos operacionales o la adecuada diversificación de activos digitales. ●



## **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**

abarcaban 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.**



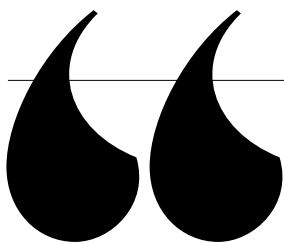
**Nordea ESG STARS.**  
Las piezas para construir su cartera ESG.

[nordea.es/ESGBuildingBlocks](https://nordea.es/ESGBuildingBlocks)

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

**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT





**A principios de 2009** se emitió de forma anónima el bitcoin. Desde entonces, han ido apareciendo y desapareciendo nuevas criptomonedas hasta un total de 9.345 cotizadas en la actualidad. El valor agregado de mercado de estas monedas alcanzó un máximo histórico de 3 billones de dólares, más del doble del PIB español, que ha corregido hasta los 2 billones a mediados de febrero de 2022.

**Con la perspectiva de estos años,** creo que algunos aspectos del fenómeno de las criptomonedas acabarán propiciando cambios en el sector financiero y de los medios de pago. Pero, para que esto suceda, las criptomonedas tendrán que abandonar el entorno actual en el que se fomenta el anonimato, con los riesgos de financiación de actividades delictivas y evasión fiscal que esto supone, y evolucionar hacia otro en el que las transacciones sean trazables y sujetas a seguimiento externo, como sucede en la actualidad en el sistema financiero “convencional”.

**En este marco,** pueden tener un desarrollo creciente las denominadas plataformas de finanzas descentralizadas, o DeFi. De forma muy simplificada, DeFi permite la realización de transacciones financieras en un entorno descentralizado en el que la confianza sobre la ejecución de estas radica en la propia red y no en los intermediarios financieros. El ámbito y profundidad de las finanzas descentralizadas ha ido creciendo en los últimos años. En la actualidad, ya se ejecutan contratos de depósito, créditos, prestamos o seguros. El desarrollo futuro de DeFi estará muy vinculado a su adaptación a la creciente regulación y, como señalaba antes, a la necesidad de que las transacciones sean trazables.

**La alta volatilidad** del valor de las criptomonedas ha dificultado que se desarrollen como medio de pago. Hace varios años comenzó a emitirse una nueva tipología



## De la criptomonedas al dinero digital

JOSÉ SEVILLA \*

(\*) EXCONSEJERO  
DELEGADO DE BANKIA.

denominada stablecoins, vinculadas a una moneda fiat (dólar, euro, etc) o a una cesta de monedas. En esencia, una stablecoin sería similar a un fondo de inversión monetario, invertido en activos soberanos a corto plazo de la moneda de referencia. Las participaciones de ese fondo serían fraccionables y transmisibles a través de plataformas entre particulares o como medio de pago a los comercios. El intento más ambicioso lo protagonizó Facebook cuando a mediados de 2019 propuso lanzar su propia stablecoin, que podría ser transmitible a través de WhatsApp. Este proyecto tuvo una importante contestación por parte de los reguladores tanto de Estados Unidos como de Europa por los riesgos percibidos para la estabilidad financiera y parece que en la actualidad Facebook lo habría descartado.

**Más allá de la regulación,** se ha generado una corriente de opinión entre los principales bancos centrales del mundo sobre la conveniencia de emitir

sus propias monedas digitales, las denominadas CBDCs. Además de suponer una alternativa “oficial” a las stablecoins, las monedas digitales soberanas responderían al reto de la reducción continuada del uso del efectivo y al crecimiento de los pagos en internet y, en países menos desarrollados, podrían fomentar la inclusión financiera. Bahamas fue el primer país que lanzó su propia moneda digital a finales de 2020. El BCE lanzó formalmente su análisis del euro digital en julio de 2021 y este año ha abierto el debate sobre el dólar digital la FED. Muchas de las pruebas realizadas sobre las CBDCs exploran desarrollos tecnológicos similares a los de las plataformas DeFi.

**En conclusión,** los avances llevados a cabo en el entorno de las criptomonedas pueden producir en los próximos años cambios relevantes en el modelo de negocio financiero, así como en el diseño futuro de los sistemas de pago internacionales. ●



## 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](https://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



# Herramientas imprescindibles para el asesor financiero

Las herramientas tecnológicas maximizan la aportación de valor de los asesores añadiendo eficacia, eficiencia, profundidad de análisis de mercado, rapidez, control de riesgos, mejora de la comunicación y conocimiento del cliente. Desde el business intelligence y el CRM a las plataformas de elaboración de carteras o el big data, la innovación ha venido para quedarse. Por **PACO ÁLVAREZ**.

**U**n asesor aporta conocimiento profesional y orientación para resolver las cuestiones que plantean los clientes, empatía emocional para entender sus miedos y sus objetivos vitales, y una capacidad analítica para abstraerse de noticias negativas relacionadas con los activos de sus carteras. Y, todo ello, con una habilidad contrastada para evaluar la información

que llega a sus manos y ofrecer siempre el mejor servicio posible. Si, además, puede apoyarse en la tecnología, podrá aportar un mayor valor a los clientes.

Aunque el asesoramiento financiero tradicional es insustituible, las nuevas tecnologías favorecen una reducción de costes y tiempos de espera, potenciando una gestión más eficiente de determinadas operaciones. Entre



otros beneficios, las herramientas digitales han permitido a los asesores estar localizables casi de manera permanente y ofrecer mayor soporte emocional y profesional a los clientes.

## Un amplio abanico de campos

Las principales herramientas que facilitan la vida a los asesores, en términos de eficiencia y de eficacia, añaden una mayor profundidad de análisis del mercado, una gestión avanzada de clientes, poder ofrecer un reporting más visual y automatizado o incorporar elementos predictivos a las proyecciones, entre otras. De acuerdo con **Iván Becerro**, CEO de **Accuro Technology**, entre las herramientas más destacadas, cabe citar:

- Los sistemas de información, control e interacción con clientes y oportunidades comerciales o *Customer Relationship Management* (CRM), para el seguimiento de las oportunidades. Coincide **Jesús Sánchez Bermejo**, CEO de **Criptoro**, empresario Fintech y experto en derivados financieros, análisis técnico, fundamental y macroeconómico, en que “los CRM son las herramientas absolutamente vitales para tener monitorizados a todos tus clientes y sus actividades financieras, asesoradas de una forma especial”.

- Las herramientas de análisis, fundamentales, a juicio de Iván Becerro, para evitar el error humano, y que gracias al acceso e información del dato, “son esenciales a la hora de realizar predicciones exactas”.

- Los Sistemas en la Nube (Cloud), que permiten, según Becerro, el acceso desde cualquier lugar y dispositivo, lo que se traduce en “la mejora continua de la función de asesoramiento, y la seguridad así como la descentralización del dato y las copias de seguridad distribuidas”.

- Las aplicaciones como Bookeo, que pueden ayudar a la configuración de reuniones con el cliente en línea compartiendo la agenda y la disponibilidad del asesor.

- Las plataformas de comunicación multicanal, que permiten la inclusión de distintos



### JESÚS SÁNCHEZ BERMEJO

(CRIPTORO)

“Los CRM son las herramientas absolutamente vitales para tener controlados a todos tus clientes y sus actividades financieras, asesoradas de una forma especial”.

### IVÁN BECERRO

(ACCURO TECHNOLOGY)

“Las herramientas de análisis evitan el error humano, y gracias al acceso e información del dato, son esenciales a la hora de realizar predicciones exactas”.



canales de comunicación en una sola herramienta. De este modo, el asesor puede interactuar más fácilmente con sus clientes, teniendo a su disposición todas las conversaciones que mantiene a través del email o las redes sociales. Integrada con el CRM, es posible una gestión más eficiente de su base de datos.

## Utilidades imprescindibles

De cara al networking o a los contactos remotos con los clientes, y para mantener reuniones online, especialmente tras la pandemia, ha cobrado relevancia el webinar, que, según Sánchez Bermejo, “nos ayuda a contactar de forma directa con nuestros clientes, pero con la distancia a la que ya nos estamos →→→

➔ **PARA UN ASESOR FINANCIERO, tener herramientas que permitan acercarse al cliente de una forma efectiva, mejora la ratio de éxito y la calidad del trato futuro, dentro de la confianza que busca un inversor.**

→→→ acostumbrando”. Las más funcionales son **Google Meet** (gratuita), **Zoom** (con modelo freemium, siendo gratuitas las reuniones de hasta 40 personas), **Slack** y **Microsoft Teams** (integrada en la suite 365 del gigante tecnológico).

Redes como **Telegram** también integran la opción de videoconferencia restringida a grupos, muy interesante para asesores, mientras que **Youtube Live** permite retransmitir en *streaming* y luego redifundir un evento. De hecho, de acuerdo con Sánchez Bermejo, Telegram es una herramienta cada día más usada porque “aportar grandes ventajas a los asesores financieros, ya que se pueden crear grupos cerrados en función del servicio que se quiera ofrecer”.

Otras herramientas, como **Flock** dan un paso más allá y permiten al asesor comunicarse casi por cualquier medio (voz, imagen, chat...), gestionando archivos, creando grupos de trabajo y desarrollando perfiles de proyectos en Internet. Por su parte, **Noisy** integra en una única herramienta comunicación instantánea, almacenamiento y correo electrónico, haciendo hincapié en la opción de compartir y modificar en tiempo real documentos. Otra herramienta útil es **Pocket**, que se ocupa de guardar noticias o informes que se consulten a través del smartphone, permitiendo que se puedan consultar aunque no exista conexión de red.

Desde la óptica de la optimización y la gestión del tiempo, los asesores tienen a su disposición herramientas como **Google Drive** y **Dropbox**, que les permiten guardar, gestionar y compartir archivos en la Nube. En esta línea, existen otras Apps, como **Cam Scanner**, que ofrecen la opción de escanear documentos a través de la cámara del teléfono móvil y compartirlos de manera instantánea.

Complementariamente, los programas de *reporting*, para la elaboración de carteras de

## Escucha activa, de Google Alerts a las redes sociales

● Es importante, según Iván Becerro, generar y gestionar una reputación del asesor en línea y configurar herramientas de escucha, basadas en la tecnología RSS (sindicación sencilla de contenidos de muchas fuentes en un solo sitio). La más sencilla y funcional, además de gratuita, es Google Alerts (<https://www.google.com/alerts>), que

avisa a los asesores de cualquier tipo de comunicaciones (webs, noticias, vídeos, blogs, etc) donde se nombre a nuestra empresa o a nuestro cliente. Según Becerro, “así el asesor sabrá cuándo se menciona con el objetivo de centrar los esfuerzos de publicación en redes sociales y marketing”. Siguiendo con Google, su suite de información financiera

inversión, son cada día más importantes. Este tipo de programas ofrecen suites de todo tipo de productos y a la carta para el asesor. Se apoyan en el llamado Business Intelligence, que integra toda la información tanto económico-financiera como de *performance* de los fondos. El siguiente paso en esta tecnología es la integración de fuentes de información y datos externas y desestructuradas de forma homogénea con las internas, lo que se conoce como *Big Data*.

Las empresas Fintech, hoy en día, de acuerdo con Sánchez Bermejo, proporcionan asimismo productos financieros online y con grandes posibilidades dentro de las ya llamadas finanzas descentralizadas o DeFi. En este sentido, llaman la atención los planificadores y los agregadores financieros.

## Apps para profesionales y clientes

Además de las citadas, existen Apps dirigidas tanto para profesionales de la industria

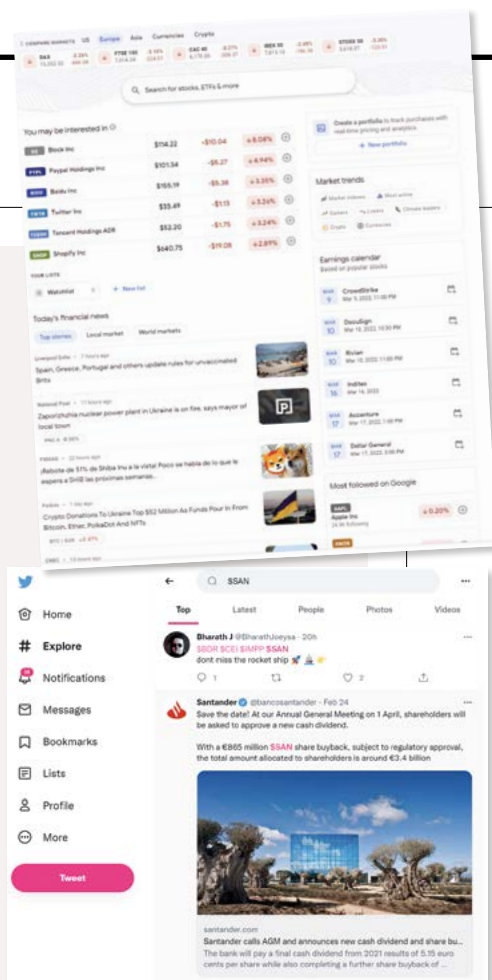
➔ **HAY REDES** que integran la opción de videoconferencia restringida a grupos, muy interesante para asesores en su necesaria relación con clientes e inversores.

(<https://www.google.com/finance>) permite buscar, a la manera tradicional, pero solamente información económica de acciones, ETFs, fondos recuperando cotizaciones en tiempo real, informes de analistas, calendario de eventos financieros, tendencias y, específicamente, configurar un portafolio teniendo en el mismo lugar toda la información sobre los activos a vigilar para nuestros clientes.

En Twitter, la escucha activa puede

proporcionar alertas anticipadas de movimientos del mercado. Al igual que las temáticas más relevantes en la conversación social se agrupan bajo los famosos hashtags (palabras clave que se reconocen y activan poniendo el signo almohadilla delante, como en los #trendingtopics o tendencias), las conversaciones de analistas e inversores sobre determinados valores y activos en el mercado se prefijan

como cashtags con el signo del dólar seguido del ticker de bolsa o abreviatura del activo (así, una búsqueda en Twitter al cashtag del Santander, o \$SAN, proporcionará al instante un seguimiento que aporta información sobre el sentimiento del mercado de todas las conversaciones sobre el comportamiento del valor que complementa la información de cotización y la visión de analistas que proporcionan servicios imprescindibles como Bloomberg. ✱



financiera como para los inversores minoristas. Sánchez Bermejo destaca dos:

**1. MoneyWiz.** Esta app está repleta de funciones. Además de controlar las cuentas efectúa pronósticos sobre nuestro comportamiento financiero en el futuro. Se puede utilizar desde cualquier ordenador de sobremesa o portátil.

**2. Fugent.** Ofrece una plataforma de gestión para que los asesores puedan construir relaciones más personalizadas. Por ejemplo, permite a los clientes y a otros profesionales comprobar la disponibilidad del asesor y concretar una reunión con él, especificando los temas que centrarán el encuentro. ●

 **Santander**  
Private Banking



**Mejor Banca Privada en España 2022**  
(por 4º año consecutivo)



# El reto de las plataformas financieras digitales

Con las nuevas tecnologías financieras surgen plataformas financieras de gestión de activos y asesoramiento automatizado. Son gigantes que operan en red con Blockchain y otras tecnologías de registros distribuidos (DLT). Se caracterizan por su poder de mercado y falta de gobernanza. Por **FERNANDO ZUNZUNEGUI**.\*

*\*Coordinador de Regulación Financiera de EFPA España. Socio director de ZUNZUNEGUI ABOGADOS, profesor Universidad Carlos III.*

**L**as plataformas financieras digitales son nuevas infraestructuras que facilitan las operaciones financieras. La más conocida es **Aladdin**, la plataforma de **Blackrock**, principal sistema operativo de los gestores de inversiones. Desde el punto de vista técnico, Aladdin es un sistema descentralizado que conecta los sistemas de cientos de entidades gestoras, sin embargo, desde la perspectiva económica es una plataforma centralizada controlada por Blackrock. Es una red de redes que proporciona servicios de gestión al diez por ciento de los activos del mundo. Entre las plataformas chinas, destaca **Ant Financial** del grupo Alibaba, ecosistema con más de 1.300 millones de usuarios. También son plataformas financieras digitales los principales Robo-Advisors, las plataformas de financiación participativa (*Crowdfunding*) y las de pagos que operan en el entorno de Open Banking. Entre las plataformas de mercado, destaca la anunciada por **Six Group**, matriz de **Bolsas y Mercados Españoles** (BME), nueva infraestructura DLT que quiere cubrir la emisión de fichas (Tokens) y su admisión a cotización, así como la compensación, liquidación y custodia de los activos digitales, para atraer liquidez institucional

global mediante un ecosistema impulsado por la digitalización.

Según la Autoridad Bancaria Europea (EBA), hay una tendencia a la plataformización de las finanzas. Las plataformas operan con economías de escala basadas en el efecto Red y en el manejo de datos. Los usuarios de las plataformas no son meros consumidores pasivos. El acceso a los datos de sus usuarios permite a las plataformas ofrecer mejores sistemas de gestión de riesgos de gran utilidad para la adopción de decisiones financieras. Este fenómeno de digitalización y datificación prescinde de la relación cara a cara con los asesores personales. En principio, es un fenómeno asociado a la desintermediación y a la descentralización, resultado del uso de Blockchain y de otras tecnologías de registros distribuidos.

La entrada de las *BigTech* en el mercado financiero es un fenómeno analizado por la Junta de Estabilidad Financiera (FSB) desde la perspectiva de la estabilidad y el riesgo sistémico que puede generar. Sus ventajas competitivas, por su amplia base de clientes, el análisis de datos y efecto multiplicador de las economías de escala y el efecto red, les sitúa como potenciales operadores dominantes.



Este impacto supera al de las *Fintech* nativas, que además están siendo adquiridas por las *BigTech* o por la banca tradicional. De ahí que la atención de las autoridades financieras se dirija al seguimiento de las plataformas financieras que tienden a la concentración y a crear modelos de negocio híbridos en los que participan los grupos financieros tradicionales.

Las autoridades financieras consideran que estas plataformas crean riesgo sistémico, pues constituyen una amenaza para la estabilidad financiera. Con el fin de abordar este riesgo mantienen un permanente diálogo con las plataformas y comparten información para

→ **LAS PLATAFORMAS operan con economías de escala basadas en el efecto Red y en el manejo de datos.**

entender los diversos modelos de negocio en busca de una respuesta regulatoria coordinada. Crean foros de innovación y espacios de prueba (Sandbox) para lograr una «innovación responsable» fruto del equilibrio entre innovación y seguridad. Sus acciones se dirigen a actualizar el perímetro de las entidades reguladas y a vigilar los riesgos asociados al manejo de datos por las plataformas

→→→



# 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

Entidad homologada en CNMV  
www.recertify.es

value school

W&K Financial EdTech

Rankia Pro

→→→ financieras. Hay que lograr que las plataformas financieras dispongan de una gobernanza efectiva con un adecuado control de riesgos que asegure la protección de los usuarios de sus servicios.

## Finanzas Descentralizadas (DeFi)

El uso de *Blockchain* y de otras tecnologías de registros distribuidos con Inteligencia Artificial permite ofrecer servicios financieros de forma descentralizada. Las DeFi nacen con Bitcoin y se desarrollan con Ethereum y el uso de los denominados contratos inteligentes (*Smart Contracts*). Se despliegan como sistemas descentralizados, ecosistemas de fichas o

«tokens», nueva forma de representación de la riqueza más eficiente que las anotaciones en cuenta. Son sistemas en red que facilitan la utilización de datos por la plataforma promotora, lo cual permite optimizar la prestación de servicios. Funcionan por capas, que van desde los productos y servicios fruto de la tecnología de registros distribuidos, a las aplicaciones que permiten el acceso a los productos, hasta los servicios en red que se prestan a través de las plataformas.

DeFi es la máxima expresión de las finanzas abiertas. Nace como sistema financiero alternativo con la pretensión de funcionar al margen del ordenamiento jurídico. En teoría, permite superar fronteras, jurisdicciones y el control de las autoridades. Es un fenómeno disruptivo que se asocia a la desintermediación, pero lo cierto es que la evolución de estas plataformas orientadas por los datos tiende a la concentración y al oligopolio. ●



● La plataformización de los servicios financieros es una tendencia del mercado digital que genera ventajas indudables, pero también riesgos relevantes. Al igual que ocurrió con el comercio en internet, las finanzas digitales tienden a ser controladas por un reducido grupo de operadores. Este hecho requiere una respuesta regulatoria que se anticipe a la manifestación de un riesgo que puede ser sistémico.

El principal problema que tienen las



## Propuestas de gobernanza

plataformas financieras es el de falta de gobernanza, agravada por el uso de tecnologías de registro distribuido. Un sistema puro de finanzas descentralizadas no puede funcionar sin regulación. Los algoritmos deben incorporar la gobernanza. Se dice que los sistemas abiertos basados en *Blockchain* carecen de titular y de sede física. Este hecho dificulta la determinación del derecho aplicable y la delimitación de responsabilidades.

Pero los cambios de protocolo adoptados

en Bitcoin y Ethereum, llamados bifurcaciones (*Forks*), demuestran que hay alguien al mando, aunque la toma de decisiones no sea transparente. Hay falta de gobernanza y de rendición de cuentas. El mecanismo de consenso a través de mineros (*proof of work*) tiene limitaciones. Los participantes están más preocupados en la acumulación de capital y en la maximización del beneficio que en mejorar el buen gobierno del sistema. Se hace necesario crear una institución

que proteja los sistemas descentralizados.

Vamos hacia una solución híbrida que combine el mecanismo del consenso de *Blockchain* con las herramientas de gobernanza tradicionales. El programa informático del sistema DeFi no es el proveedor del servicio ni puede ser sometido a control o a exigencia de responsabilidad. Así lo entiende el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). Quien se somete a control y responsabilidad es quien mantiene el control o la influencia significativa sobre el sistema DeFi. \*

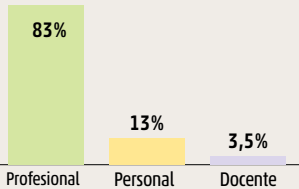


1

### CONTENIDOS MÁS ESPECÍFICOS PARA LOS ASESORES.

El 71% de los encuestados considera que "Asesores Financieros EFPA" tiene un contenido más específico para los asesores financieros de los que se puede encontrar en otras publicaciones. Además, un 24% valora el protagonismo que se da en sus contenidos a los profesionales y expertos del sector. Es, portanto, una revista que aporta una visión original a la oferta existente. En las respuestas, un 66% valora con un notable alto o sobresaliente la profundidad de las temáticas tratadas.

### ¿Qué utilidad tiene la revista?



2

### CONTENIDOS FORMATIVOS.

Tras los contenidos de actualidad, son los contenidos formativos los más valorados por los encuestados. Un 75% le dan un notable alto o sobresaliente. Este tipo de contenidos es, precisamente, uno de los tres grandes objetivos de la revista.

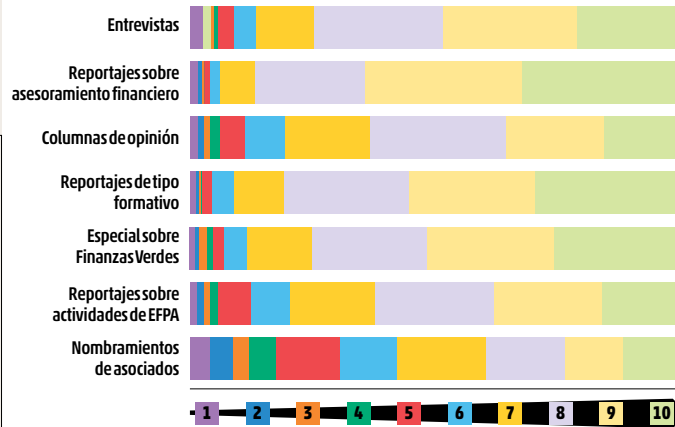
3

### UTILIDAD PROFESIONAL.

La revista se va consolidando como una herramienta de utilidad profesional, aunque para algunos asociados tiene también una utilidad personal e incluso docente.

### ¿Qué contenido de la revista te ha resultado de mayor interés?

Valora del 1 (menor interés) al 10 (mayor interés). Número de respuestas 604.



## ENCUESTA DE EFPA ESPAÑA

# Satisfacción de los asociados con la revista

Más de medio millar de asociados (560) respondieron a finales del pasado mes de noviembre a la encuesta lanzada por EFPA España para conocer su opinión sobre esta revista. Se cumplían ya año y medio desde su aparición con la publicación en aquel momento de cinco números.

Como conclusión, los encuestados muestran una

alta satisfacción sobre los contenidos de la revista, especialmente, en aquellas secciones que tratan de responder a los intereses de los profesionales del asesoramiento financiero. Solo un ejemplo: el 83,4% de los encuestados otorga un notable o sobresaliente a los contenidos de actualidad que inician la revista "Asesores Financieros EFPA".

RESPUESTAS DE  
**560**  
ASOCIADOS

PARA EL **83%**  
DE LOS ASOCIADOS LA  
REVISTA TIENE UNA UTILIDAD  
PROFESIONAL

92%

4

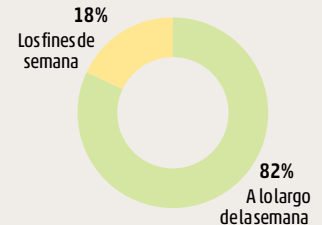
### EL DISEÑO CONCITA CASI UN APOYO UNÁNIME.

A destacar la casi unanimidad de los encuestados sobre el diseño de la revista. Al 92% (465 personas) le gusta y le parece adecuado, mientras que un 7% echa en falta más fotografías e infografías. Solo a un 1% no le gusta.

7%

1%

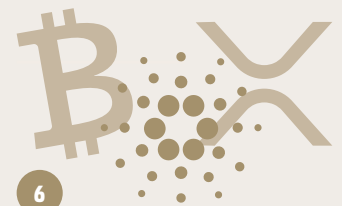
### ¿Cuándo has leído la revista?



5

### A LO LARGO DE LA SEMANA.

Casi un 82% de los encuestados manifiesta que lee la revista a lo largo de la semana siguiente de recibir la revista o en el primer fin de semana. Un 18% manifiesta que la lee puntualmente.



6

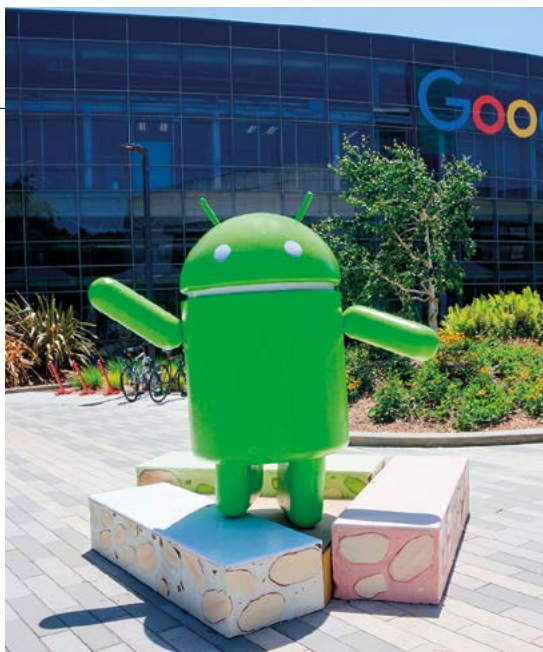
### CRIPOTONEDAS Y OTROS.

Más de dos centenares de asociados aprovecharon la encuesta para aportar ideas y sugerir los temas que en su opinión debería tratar la revista. El tema más recurrente que piden abordar es el de las Criptomonedas. Consideran que es un tema por el que preguntan con frecuencia los clientes y necesitarían información para facilitar las respuestas más adecuadas.

El segundo tema es la Fiscalidad y el tercero las informaciones relacionadas con las Inversiones Sostenibles. Curiosamente, el cuarto tema es la Inflación y los problemas que crea en el mundo del asesoramiento. Como podrán observar los lectores, de estos cuatro temas que más interesan a los asociados hay una amplia información en este número de la revista.



Por  
**LUIS  
TORRAS**



## Un ecosistema muy competitivo

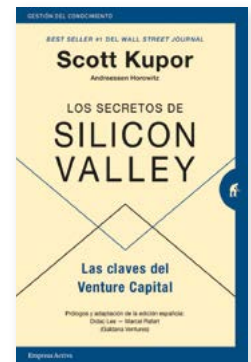
Los secretos de Silicon Valley / **Scott Kuper** / Altamar

**En los últimos años**, las inversiones alternativas (no líquidas) han ido ganando protagonismo en la gestión de carteras. Una de las categorías que más ha crecido es la del *venture capital* (VC) o inversiones en capital riesgo (empresas no cotizadas) en fases muy tempranas de su desarrollo. El *venture capital* es, esencialmente, la inversión en innovación, ya sea de producto, servicio, proceso, o las tres a la vez. Es también la inversión en ideas con poder disruptivo; esto es, la capacidad de reconfigurar y repensar la manera en la que una industria satisface una necesidad. Este segmento está alimentado por múltiples vectores de cambio siendo la revolución digital quizás el de mayor importancia, pero no el único. El VC está financiando la inteligencia artificial, la investigación genética, la movilidad autónoma,

los vehículos eléctricos, la robótica, el blockchain o una nueva oleada de investigación y turismo espacial, entre muchas otras oleadas de cambio. Al igual que los mercados financieros tienen una plaza icónica física en Wall Street, el VC tiene el suyo desde principios de los setenta en Silicon Valley, un idílico y cálido valle en California, que se ha convertido en la zona más dinámica y potente a la hora de impulsar y financiar estos importantes cambios.

En el muy recomendable libro *Los secretos de Silicon Valley*, **Scott Kuper**, socio del fondo de venture capital 16z y antiguo emprendedor en el sector digital, describe desde dentro la historia, desarrollo y funcionamiento de este riquísimo ecosistema que se ha convertido en un referencia obligada para el resto del mundo y que va más allá de una referencia geográfica. Como señala con acierto Dídac Lee en el prólogo: “Silicon Valley es un estado mental”. Es un ecosistema competitivo, pero al mismo tiempo generoso y permeable, donde las ideas fluyen de manera muy abierta; donde se comparten errores y experiencias pasadas; donde emprendedores exitosos y veteranos reinvierten su tiempo y dinero en apadrinar al nuevo talento, siempre que esté dispuesto a arriesgar y trabajar mucho para llevar estas innovaciones un paso más allá. Se trata de una cultura empresarial dinámica y competitiva que empapa todo el *clúster*, generando una importante fuerza de atracción de talento y dinero desde cualquier parte del mundo.

Entender Silicon Valley es entender el desarrollo de una tupida red de relaciones de confianza entre personas altamente competitivas y competentes, que van “chocándose” entre sí (como las neuronas en el cerebro cuando se produce la sinapsis). En este entorno físico privilegiado, ya sea en las exigentes aulas de Stanford, en eventos organizados en el Pier 01 de San Francisco, o en barbacoas de fin semana, algunas de estas



➔ **Se trata de una cultura empresarial dinámica y competitiva que genera una importante fuerza de atracción de talento y dinero desde cualquier parte del mundo.**



**EN PALO ALTO** y alrededores se premia el esfuerzo y no se envidia el éxito ajeno, que se convierte automáticamente en un ejemplo a imitar y del que aprender. Una cultura amable con el éxito ajeno y que, además, conjuga bien el fracaso. ✱

interacciones quedarán solo en chispazos y otras darán origen a nuevas soluciones disruptivas e innovadoras que determinen el latido de la revolución digital y demás vectores disruptivos, con enorme impacto (como sabemos) en el conjunto de la economía mundial.

En Palo Alto y alrededores se premia el esfuerzo y no se envidia el éxito ajeno, que se convierte automáticamente en un ejemplo a imitar y del que aprender. Una cultura amable con el éxito ajeno y que, además, conjuga bien el fracaso, entendido este como parte fundamental del propio proceso y elemento sustancial en el aprendizaje, favoreciendo nuevas interacciones, como en un algoritmo en constante proceso de mejora y que ha dado lugar a un nuevo “creciente fértil”, como se conocía en la Antigüedad a las tierras bañadas por el Éufrates y el Tigris.

Conocer estos entresijos permite también descubrir en qué consiste realmente la inversión venture capital (y cómo llevarla a cabo con éxito), y por extensión también permite extraer reflexiones de valor sobre la evolución reciente del conjunto de los mercados de capitales. Esta importancia creciente ha estado impulsada por distintos vectores. De entrada, por la creciente importancia que ha tenido la revolución digital en, prácticamente, todos los ámbitos de la vida y que ha estado financiada por el VC y, después, por los mercados financieros (siendo la banca la que ha quedado totalmente al margen de esta última gran ola de creación de riqueza). Otro elemento relevante ha sido la persistencia de tipos de interés cero, lo que ha mejorado el atractivo relativo de inversiones con mayor riesgo de solvencia y mucha menos liquidez. Un segmento que se ha institucionalizado rápidamente, lo que ha aportado profesionalización de las inversiones y una mayor diligencia en la gestión del riesgo, apoyada sobretudo en una fuerte diversificación y *due diligence* de los equipos que lideran los proyectos. ●

## EDUCACIÓN FINANCIERA

# Una crítica a la visión simplona de los mercados

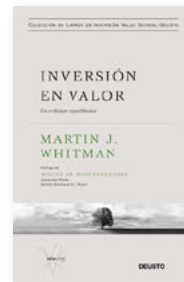
→ **Inversión en valor**

MARTIN J. WHITMAN / DEUSTO.



**DESDE LA DÉCADA** de los setenta, el grueso de los mercados financieros ha estado dominado por la hipótesis de los mercados eficientes (Fama) y la teoría moderna de carteras (Markowitz/Sharpe). Se trata de un enfoque académico apoyado en el supuesto de que el precio refleja el valor de un activo financiero de forma casi perfecta e instantánea; una visión que confunde volatilidad con el riesgo y que es origen de un sinfín de malentendidos y disfuncionalidades en los mercados financieros que llega hasta hoy. El veteranísimo inversor, ya fallecido, **Martin J. Whitman** en su recién traducido al castellano *Inversión en valor*, pone en tela de juicio esta visión simplona de los mercados, ofreciendo a ahorradores e inversores un muy valioso texto sobre los elementos que afectan y marcan la valoración de activos financieros.

Se trata de una visión muy rica, en la que los mercados son vistos de una manera dinámica (como una *película*, no como algo estático), y poliédrica, con un axioma central y es que el valor es una cuestión subjetiva, tremendamente compleja, y que depende de una multitud de factores que pueden variar muy rápidamente. Este valor descansa, sobretudo pero no únicamente, en el potencial rendimiento que pueda ofrecer un título financiero en concreto, ya sea de renta variable o fija, a largo plazo, descontado a una tasa de descuento (coste de capital) que se adecúe al riesgo y calidad de dicho activo. Todos estos elementos se conjugan con otros: como la solidez del balance del activo subyacente, la liquidez del título o los flujos de capital puntuales que puedan afectar a los precios. Una enorme riqueza en el análisis que contrasta con la monolítica y uniforme visión neoclásica que aún domina el ámbito académico.



En la vida real no hay dos inversores con un mismo valor intrínseco, ni tampoco sus intereses pueden ser los mismos: un *trader* que especule con una subida o bajada a corto plazo; un activista (con capacidad de influencia en la gestión de la compañía), preocupado por aflorar valor a corto plazo aún a expensas de comprometer el negocio a largo; inversores institucionales, preocupados por el crecimiento trimestral del BPA; o inversores a largo plazo, interesados en la capacidad del negocio por seguir creando riqueza. Necesariamente, no tendrán el mismo comportamiento, pese a que la visión estándar de los mercados indique que todos los accionistas tienen los mismos objetivos y preferencia temporal.

Este análisis granular de los mercados incluye también a los mercados de capitales (operaciones relacionadas con las finanzas corporativas), donde el valor puede verse afectado por operaciones de fusión o adquisición (M&A), u otras operaciones como salidas a bolsa (u operaciones de exclusión), o compras apalancadas, ya sea por un externo LBO (*Leverage Buyout*) o por el propio equipo directivo MBO (*Management Buyout*).

Una de las grandes virtudes del libro es que aborda el oficio de invertir sin distinguir necesariamente entre mercados cotizados o no cotizados; sino que en su análisis finanzas corporativas y visión de mercados financieros (mercados cotizados) se enriquecen de forma mutua. Un libro de nivel y sofisticación para profesionales del sector que quieran aprender de un veterano maestro, o para ahorradores exigentes que quieran enriquecer su visión sobre el apasionante y adictivo mundo de las finanzas en mayúsculas. ●



# los consejos de...



## José Olalla

**DIRECTOR DE INTERNACIONAL PARA BANCA CORPORATIVA E INSTITUCIONAL Y GESTIÓN DE ACTIVOS EN PNC BANK, EFP, EFA, EFPA ESG.**

**J**osé Olalla se ha lanzado al abordaje de la alta dirección de un gigante estadounidense que alcanza una valoración en Bolsa que se aproxima a la de BBVA y Santander... juntos. Y lo ha hecho después de conseguir una integración en tiempo récord (tan solo 11 meses) de la división estadounidense de BBVA en PNC, su nuevo empleador. Llevaba desde 2015 en Houston, primero, como responsable de Desarrollo de Negocio y Transformación Digital de BBVA allí y, después, como responsable de Estrategia y Negocios Digitales. Y los americanos le hicieron una oferta que no podía ni quería rechazar: incorporarse a su comité ejecutivo. No había ningún otro español.

Este ingeniero de Telecomunicaciones empezó con sus tiernísimos 24 años en Andersen Consulting (hoy Accenture), pero se moría por la banca y se incorporó poco después a Argentaria. “Me la jugué y di el salto. Creo que no me ha ido mal”, matiza. Cuando empezó a suspirar por las nuevas tecnologías, en el año 2000, ascendió a la alta dirección de BBVA y pudo zambullirse en su nueva pasión digital. Y lo siguiente ya fue el salto americano a finales del año pasado, algo que define como “una nueva juventud que me ha cambiado totalmente la vida”. ●

“Como si jugase la prórroga de un partido que ya he ganado”. Así se siente alguien que acaba de asumir un nuevo reto en EE.UU. después de ser directivo de casi todo (desde innovación hasta marketing, pasando por banca minorista o mayorista) durante casi 30 años en BBVA.

Por **GONZALO TOCA**.

### Yo aprendí de...

⊕ Mi **madre**, una persona con una **fuerza** de voluntad fuera de lo común, que me enseñó que las cosas se consiguen con tesón, perseverancia y, sobre todo, disciplina. Mi **padre**, además de su capacidad de trabajo, me transmitió la **pasión** por la competición, por sacar el máximo partido a los recursos disponibles y buscar siempre el mejor resultado, incluso cuando no es posible ganar. Y también la importancia de hacerlo siempre con **deportividad** y **respeto** al adversario. A mis padres les debo mi filosofía de vida: no tirar nunca la toalla pero, al mismo tiempo, saber cuándo hay que replegarse para volver con más fuerza.

⊕ Mi otro gran apoyo y fuente de aprendizaje es, sin duda, mi **mujer**. Gracias a mi vida familiar, he conseguido controlar el ámbito profesional durante momentos tan difíciles como la integración de BBVA USA en PNC, que fue una montaña rusa **emocional** para mí. Ella también trabaja mucho y, aunque ahora tiene su propio negocio en Houston, donde vivimos, cuenta con una larga trayectoria corporativa, por lo que es una **'coach'** perfecta para mí. Los dos respetamos los momentos para nosotros, hacemos actividades juntos (por ejemplo, nos apuntamos a las mismas carreras y maratones) y hemos aprendido que hay que **desconectarse** y seguir buscando retos comunes. ✱



## Los datos

➤ **Edad:** 57 años.

➤ **Fecha y lugar de nacimiento:** Madrid, 11 de Febrero de 1965.

➤ **Estudios:** Ingeniero de Telecomunicaciones por la UPM, especialista en Finanzas por la UNED, MBA por la Universidad de Chicago y certificados EFP, EFA y ESG por EFPA.

➤ **Trayectoria profesional:** Consultor de Estrategia en Andersen Consulting (hoy Accenture) hasta 1992, desde entonces hasta 2021 directivo de casi todo: primero, en Argentaria, y luego, en BBVA (incluyendo la etapa de BBVA USA) y, desde 2021, directivo en PNC Bank.

➤ **Hobbies:** Viajar, correr maratones (ha completado 16 maratones y su mejor marca está por debajo de las 3 horas) y resolver puzzles. También escuchar música.

## Cinco consejos

### 1 ESTADOS UNIDOS: ¿QUIÉN DIJO MIEDO?

Si eres de los que les gusta enfrentarse a diferencias culturales y Estados Unidos lleva un tiempo en tu radar, haz las maletas y vente. ¡Y olvídate de los prejuicios! Lo que conocemos por las películas, o lo que experimentamos como turistas o estudiantes, no representa en absoluto el mundo que probablemente te tocará vivir. Y déjate los complejos en casa: el sector financiero español no tiene nada, pero nada que envidiar al americano, y en muchos aspectos el español está bastante más evolucionado.

Te cuento mi caso: a mí lo que más me ilusiona ahora es aportar algo diferente a PNC, un banco eminentemente doméstico aquí, sobre todo desde el punto de vista cultural. Me motiva la idea de haber pasado de ser parte del 'establishment', como era en BBVA, a ser un 'outsider' completo. Además de recién incorporado, soy el único español (y creo que el único no estadounidense, o sea, el único 'extranjero') en el equipo ejecutivo de la entidad.

### 2 MENTE ABIERTA SIEMPRE (NO ES OPCIONAL)

Eso hay que grabárselo a fuego con carácter general, pero más aún si uno se anima a vivir y trabajar

en una cultura totalmente diferente. A diferencia de lo que ocurre en España, en la empresa americana prima la puntualidad y eso significa que las reuniones empiezan a la hora prevista, nadie llega tarde y duran solo el tiempo agendado para ellas. Hay un absoluto respeto a las agendas y al tiempo de los demás. Por otro lado, la vida social es inexistente en el trabajo. Eso de parar a tomar café o encontrarse con alguien y dedicar un rato a charlar es casi impensable. No quiero decir que no tengas amigos en el trabajo y hagas actividades con ellos, pero esto ocurre fuera de los horarios de oficina. Los horarios de trabajo, por cierto, también se respetan más que en España, tanto la hora de →→→



**Olvídate del 'business as usual', mantén siempre la actitud positiva y abierta, piensa en tu equipo y disfruta... ¡disfruta muchísimo!**



→→→ entrada como de la salida. Hay procesos y políticas escritos para todo, pero antes de decir "¡oh, no!", piensa esto: es un mercado con alta rotación de empleados, donde lo que hace hoy una persona, mañana puede estar haciéndolo otra recién contratada.

### 3 LA GESTIÓN EMOCIONAL DE TU EQUIPO ES PRIORITARIA

Mi inteligencia emocional, poca o mucha, es mi principal herramienta de gestión. Con una formación ingenieril, mi inclinación natural me lleva a ser más bien frío y racional profesionalmente, pero, con el tiempo, he aprendido y experimentado que se llega mucho más lejos sabiendo escuchar y siendo empático que armado con la mejor batería de argumentos. Cuando he tomado decisiones sobre los equipos, he intentado hacerlo siempre guiado por el máximo respeto a las personas y la lealtad a la empresa. La gente



espera ser tratada con respeto y transparencia cuando una decisión les impacta negativamente.

En Estados Unidos existe una mayor preocupación por las personas, porque, en un mercado muy competitivo, sin



paro, es crítico ganar la lucha por el talento. En España, la rotación voluntaria, empleados que deciden dejar la empresa, es anecdótica. En Estados Unidos, varía lógicamente de empresa a empresa, pero unos niveles del 20% anual son normales. Si quieres el mejor talento, necesitas buenos mecanismos de captación, retención, motivación y desarrollo de personas. Y esto no se discute. De hecho, en las reuniones del equipo ejecutivo de PNC, se dedica bastante más tiempo a las personas que a los números.

### 4 CREE EN LO IMPOSIBLE O SEGUIRÁ SIENDO... IMPOSIBLE

Yo aprendí de mis padres muchísima disciplina y perseverancia y pasión por competir, pero eso no basta. Tienes que sentir que es posible superar retos que al principio parecen inalcanzables. Y salir a la carretera con una sonrisa y disfrutando del viaje, aunque haya malos momentos, que los habrá, en los que el apoyo de tu familia será fundamental.

Te pongo un ejemplo reciente. Yo creía que era imposible que integrásemos tan rápido BBVA

USA en PNC y, como comentaba antes, aquello fue una montaña rusa emocional para mí. Cada cuatro horas conectábamos a los aproximadamente doscientos líderes de los equipos de integración para que todos tuvieran, en todo momento, toda la información. Y ahora te puedo decir que es, muy probablemente, el único caso a nivel mundial en el que han transcurrido 11 meses desde el anuncio de la compra hasta la integración y fusión societaria, pasando por la obtención de las autorizaciones regulatorias.

### 5 DEBERÍAS TEMER EL 'BUSINESS AS USUAL'

Creo que mi principal reto, y también lo que más he disfrutado, ha sido vivir en el cambio permanente. Tengo que decir que me siento francamente afortunado y privilegiado al haber podido desarrollar responsabilidades directivas en prácticamente todos los ámbitos del sector, desde banca minorista y mayorista hasta estrategia, e-business, marketing y publicidad, innovación, desarrollo de negocio, tecnología y operaciones y transformación digital...

¡En BBVA he trabajado con 24 jefes de cinco nacionalidades distintas! Es cierto que, a veces, he tenido más de uno simultáneamente por la estructura matricial, pero aun así son muchos. Esto me ha exigido una gran capacidad de adaptación, de aprendizaje permanente, de estar abierto a lo diferente. De hecho, yo no sé lo que es el 'business as usual', porque siempre he estado haciendo cosas nuevas... ¡y reconozco que me aburro solo de pensar en un trabajo rutinario! ✨





# Test Séptimo número de **asesores financieros** EFPA

Los miembros certificados de EFPA podrán computar 2 horas de formación válidas para la recertificación EIA, EIP, EFA y EFP respondiendo a esta prueba. Para ello, es necesario contestar correctamente, de entre las tres posibilidades que se ofrecen, un mínimo de 12 de las 15 cuestiones del presente test. Para dar las respuestas es preciso acceder a la intranet de EFPA España ([www.efpa.es](http://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.** ¿Cuál de estas afirmaciones no es cierta?

- ☐ A. Hay en la actualidad una falta de instrumentos de bajo riesgo que ofrezcan una rentabilidad suficiente para compensar la subida de la inflación.
- ☐ B. Los inversores huyeron en el pasado ejercicio de los bonos en cuanto apareció una inflación desbocada.
- ☐ C. No siempre la Bolsa ha acompañado en sus subidas a los tipos de interés.

**2.** ¿Cuál es la recomendación de inversión para tiempos inflacionistas que sugiere la mayoría de los expertos?

- ☐ A. Activos de renta fija.
- ☐ B. Renta variable.
- ☐ C. Criptoactivos.

**3.** ¿Qué opinan los profesionales asociados a EFPA sobre la preocupación de los clientes con la inflación?

- ☐ A. El 70% de los clientes muestra algo de preocupación.
- ☐ B. El 60% no muestra ninguna preocupación.
- ☐ C. El 50% muestra bastante preocupación.

**4.** El Plan Anual de Control Tributario establece los objetivos de la inspección fiscal. ¿Cuáles son las principales características del presentado para este ejercicio?

- ☐ A. Es consciente de la dificultad de luchar contra el fraude en el comercio digital y retrasa a próximos ejercicios sus actuaciones en este campo.
- ☐ B. Un incremento de la información de la que dispone la Agencia Tributaria gracias a las herramientas digitales, a los acuerdos internacionales

**y a las aportaciones de los propios contribuyentes.**

- ☐ C. Ya no le preocupan las actuaciones al mal uso de las sociedades interpuestas y a la simulación de domicilio habitual, que fueron preocupaciones de planes anteriores.

**5.** ¿Cuántas actuaciones ha puesto en marcha la Agencia Tributaria para controlar las operaciones con monedas virtuales?

- ☐ A. Cinco actuaciones.
- ☐ B. Tres actuaciones.
- ☐ C. Cuatro actuaciones.

**6.** ¿Qué efectos tendrá la inflación en los márgenes de las compañías de seguros?

- ☐ A. Ninguno porque se adecuarán las primas a los costes de la siniestralidad.
- ☐ B. Un efecto positivo porque las compañías incrementarán las primas.
- ☐ C. Un efecto negativo porque los costes de los siniestros aumentarán más que las primas, dada la gran competencia en el sector.

**7.** El presidente de la CNMV, Rodrigo Buenaventura, anuncia en esta revista que durante este año van a llevar a cabo un mystery shopping (cliente incognito o fantasma). ¿Qué pretende con ello?

- ☐ A. Conocer los costes que se imputan a los clientes al comercializar productos financieros.
- ☐ B. Comprobar si las entidades hacen seguimiento de las inversiones que proponen a sus clientes.
- ☐ C. Comprobar si se explica que el asesoramiento es dependiente o independiente.

**8.** ¿Qué opina el presidente de la CNMV sobre el nivel de formación de los asesores financieros españoles?

- ☐ A. Es suficiente y bueno.
- ☐ B. Es satisfactorio, pero mejorable.
- ☐ C. No es satisfactorio.

**9.** El sector de empresas tecnológicas tiene un elevado peso en los índices bursátiles de las principales Bolsas del mundo. ¿Qué peso tiene en el S&P 500?

- ☐ A. Un 18%.
- ☐ B. Un 26%.
- ☐ C. Un 35%.

**10.** ¿En qué países se están encontrando ahora mejores oportunidades de inversión en empresas tecnológicas?

- ☐ A. En Estados Unidos y en China.
- ☐ B. En Alemania y Corea del Norte.
- ☐ C. En Reino Unido y Japón.

**11.** ¿Qué porcentaje de las SICAVs existentes en España en Enero (2.300) ha comunicado a la CNMV que mantendrá su estatus y no se disolverá ni liquidará?

- ☐ A. Un 50%.
- ☐ B. Un 25%.
- ☐ C. Un 10%.

**12.** ¿Qué profesiones serán más demandadas en el sector bancario en el futuro, según el director general de la CECA?

- ☐ A. Los perfiles comerciales y expertos en auditorías.
- ☐ B. Los perfiles tecnológicos y los expertos en regulación y cumplimiento normativo.
- ☐ C. Los responsables de marketing, comunicación y relaciones con clientes.

**13.** Este año una de las principales compañías tecnológicas españolas (INDRA) ha decidido volver a repartir dividendos entre sus accionistas. ¿Cuánto tiempo hacía que no repartía dividendos?

- ☐ A. Desde el 2019, tres años.
- ☐ B. Desde el 2017, cinco años.
- ☐ C. Desde el 2015, siete años.

**14.** ¿Cuál de estas afirmaciones no es correcta sobre las plataformas financieras digitales?

- ☐ A. Las plataformas operan con economías de escala basadas en el efecto Red y en el manejo de datos.
- ☐ B. Las plataformas financieras no prescinden de la relación cara a cara con los asesores personales.
- ☐ C. Es un fenómeno asociado a la desintermediación y a la descentralización, resultado del uso de Blockchain y otras tecnologías de registros distribuidos.

**15.** ¿En su libro "Inversión en valor", Martin J. Whitman:

- ☐ A. Apoya la hipótesis de los mercados eficientes y la teoría moderna de carteras.
- ☐ B. Considera que el valor es una cuestión subjetiva que depende de multitud de factores.
- ☐ C. Estima que en los estados financieros se encuentra el auténtico valor.



Accede al test



## Cuatro mesas redondas y doce talleres en EFPA Congress

La VII edición de EFPA Congress es una de las grandes citas de 2022 para los profesionales de la industria financiera. Una edición muy especial, al coincidir con la celebración del XX aniversario de EFPA España. Y muy esperada, ya que se tuvo que suspender en 2020 por la pandemia. En esta edición, los talleres han aumentado su número como muestra del creciente interés que generan. Por **RUT VALLS**.

**E**n el año 2020, EFPA España se vio obligada a aplazar la celebración del congreso, que la asociación celebra bianualmente, debido a la situación provocada por la COVID-19, con el objetivo de salvaguardar la salud de todos los participantes y garantizar la seguridad y protección de los asistentes al evento.

Esté evento, que finalmente se celebra los próximos días 12 y 13 de mayo de 2022 en el Palacio Municipal de Congresos de Madrid, prevé reunir a más de 1.000 profesionales del sector y se posiciona como un foro idóneo para el *networking* de los profesionales del asesoramiento financiero, donde podrán

debatir e intercambiar opiniones, así como sus conocimientos y experiencias.

### "Asesoramos paso a paso y persona a persona"

El mensaje de EFPA Congress "Asesoramos paso a paso y persona a persona" cobra ahora especial importancia, ya que con la pandemia se ha reforzado y se ha puesto en valor la figura del asesor financiero, sobre todo en su relación con el cliente, dando aún mayor importancia al componente personal en la relación entre ambos.

EFPA Congress cuenta con más de 35 patrocinadores que hacen posible la celebración del evento, lo que supone doblar la cifra del último congreso celebrado en Sevilla en el 2018.

Algunos de los temas que se van a tratar en el congreso serán: el futuro y sostenibilidad del sistema de pensiones, las estrategias de inversión de los mejores gestores, los elementos claves de la relación entre el asesor y cliente, las últimas tendencias en el ámbito de las finanzas sostenibles o el futuro de la política monetaria.

## Jueves de mesas redondas

El jueves día 12 de mayo se podrá acceder al Palacio Municipal de Congresos de IFEMA a partir de las 8 de la mañana para proceder al registro. Durante este día, los miembros certificados de EFPA España pueden ir acompañados por una persona, que no sea miembro certificado de EFPA España, siempre que lo hayan notificado en el formulario de inscripción.

Intervendrán en las mesas redondas expertos en temas de asesoramiento y sostenibilidad financiera, psicología del comportamiento financiero y finanzas conductuales; pensiones y ahorro, demografía y longevidad.

Las sesiones serán presentadas por **Maribel Vilaplana**, periodista y consultora en Comunicación. Los miembros certificados por EFPA España recibirán 8 horas de formación para su recertificación, si asisten el jueves completo y podrán disfrutar de un almuerzo en la zona expositiva, una cena en el madrileño "Florida Park" y un concierto del grupo "Los Secretos".

## Viernes de talleres

A diferencia de los temas que se desarrollan en la primera jornada de EFPA Congress, los talleres del viernes pretenden ilustrar y facilitar conocimientos y herramientas muy prácticas para los miembros certificados, para entender mejor y afrontar aquellas dudas o dificultades que se les presentan en su día a día profesional.

Estos talleres, exclusivos para miembros certificados por EFPA España, se impartirán a lo largo de la mañana y se organizarán por horarios y en diferentes salas.

En el taller "Riesgos y oportunidades de la Renta Variable" de la sala número 1, se podrá escuchar a **Francisco Rodríguez d'Achille**, socio y

## Cuatro años de espera

→ EFPA España ha organizado seis congresos. El primer se celebró en Barcelona en el año 2007. El siguiente tuvo lugar en Madrid en el año 2009 con el lema de "La profesionalización del asesoramiento financiero".

Posteriormente, en 2012 se celebró el congreso en Valencia con el lema "Tras la crisis, ¿Giro radical hacia el cliente?". El año 2014 los congresistas se reunieron en Santiago de Compostela bajo el lema "El camino del asesoramiento financiero del futuro" y en 2016, en Zaragoza con "Cuidando el canal de tus ahorros a través

de un asesoramiento financiero de calidad". Finalmente, el último congreso fue en Sevilla en 2018 con el lema "Los nuevos horizontes del asesoramiento financiero". Ha sido necesario esperar cuatro años para volver a reunir a los profesionales del asesoramiento financiero en nuevo evento. ✱



Al último congreso de EFPA España, el de Sevilla, acudió un millar de asociados, que participó muy activamente tanto en los debates como en los talleres.

director de **LONVIA Capital** que explica así su contenido: "Trataré de dar respuesta a la cuestión de ¿Qué tipo de compañías lograrán navegar con éxito el entorno de mercado actual?. Posteriormente, abordaré el crecimiento estructural como *driver* principal de rentabilidad futura y las características de un gestor activo para la generación de Alpha de forma consistente en el largo plazo". En su opinión y así se expresará en el taller "en un contexto de tanta volatilidad como el actual, lo importante es entender el valor que ofrece una compañía a largo plazo".

En el taller "Nuevas tendencias en inversión", también en la sala número 1, **Christian Rouquerol**, director de Ventas de **Tikehau Capital** participará y



Acceda a la página web de EFPA Congress 2020 con todos los datos sobre el programa, ponentes, talleres, patrocinadores...





**FRANCISCO  
RODRÍGUEZ D'ACHILLE**  
(LONVIA CAPITAL)

“En un contexto de tanta volatilidad como el actual, lo importante es entender el valor que ofrece una compañía a largo plazo”.



**CHRISTIAN  
ROUQUEROL**  
(TIKEHAU CAPITAL)

“En un entorno de elevada dispersión e incertidumbre creciente, vemos que la gestión activa se puede posicionar como una apuesta de relevancia para superar las dificultades”.



**ELOY VICENTE**  
(BABEL SISTEMAS)

“Los datos por sí solos no tienen mucho valor. Se necesita un procedimiento capaz de transformar esos datos en información y conocimiento”.



**SONIA  
PÉREZ-CASTRO**  
(ROBECO)

“Como inversores, es importante poner a trabajar el dinero en una recuperación sostenible, premiando a aquellas empresas con buenas prácticas sociales y medio ambientales”.



**ELOI NOYA**  
(IEF)

“Blockchain y los criptoactivos están dando lugar a un mercado creciente de oportunidades, pero también de riesgos. Solo quedarán los que hayan sabido superar los retos tecnológicos y de creación de mercados”.

→→→ aportará sus opiniones sobre los cambios de tendencias que se están viendo en varios ámbitos. “Estamos viendo, por un lado, un apetito creciente por estrategias alternativas ilíquidas, como pueden ser la deuda privada, el *private equity* o el *real estate*, por parte de los inversores institucionales, pero también se observa cada día un mayor interés por parte de los inversores retail o minoristas”, señala Rouquerol. En su opinión “en un entorno de elevada dispersión e incertidumbre creciente, vemos que la gestión activa se puede posicionar como una apuesta de relevancia para superar las dificultades”.

**Joan Pons**, secretario de la Junta Directiva de EFPA España presentará y moderará el taller “Estrategia financiera ante los cambios fiscales” de la sala 2 y remarca la importancia de prepararse y estar al corriente de todas las novedades tributarias: “Es importante como presentador- moderador, prepararte bien el tema, estar al día de todas las novedades fiscales y tributarias, tenerlo todo bien “estudiado” y sobre todo conocer bien la presentación del experto que imparte el taller para poder hablar con él, ver como enfocará la sesión y poderlo acompañar en la línea de su discurso”.

También en la sala 2 se podrá escuchar a **Eloy Vicente**, *Data & Analytic Leader* de **Babel Sistemas de Información**, tratando el tema de las “Aplicaciones de la Inteligencia Artificial en

el sector financiero”. Eloy comenta que “en las últimas décadas, hemos asistido a una explosión sin precedentes en la generación, almacenamiento y capacidades de procesamiento de datos, en todos los formatos, desde datos estructurados en forma de tablas Excel, hasta datos completamente desestructurados procedentes de textos, imágenes, sonidos, e incluso relaciones entre personas, objetos, etcétera. En este *workshop* veremos de manera intuitiva, sin recurrir a un lenguaje técnico, sin fórmulas matemáticas ni lenguajes de programación, cómo la Inteligencia Artificial puede ser utilizada para extraer, de diversos medios con diferentes naturalezas, conocimiento útil aplicado al ámbito financiero”. Doctor en Inteligencia Artificial, Eloy Vicente señala que “los datos por sí solos no tienen mucho valor, al igual que el oro o la plata sirven de poco cuando forman parte de la acantita o la silvanita. Se necesita un procedimiento capaz de transformar esos datos en información y conocimiento”.

Otro de los temas más importantes de la industria financiera en estos momentos es la sostenibilidad. En el taller “Inversión con sostenibilidad” de la sala 3, **Sonia Pérez-Castro**, *head of Marketing Iberia & Chile* de **Robeco** y colaboradora externa en sostenibilidad de EFPA España cuenta que “en el taller que voy a impartir conoceremos cuál es el tamaño

---

del mercado sostenible, y las razones por las que este estilo de inversión es absolutamente relevante para acelerar el cambio que necesita el planeta y la sociedad, y como es una lente que nos permite tomar decisiones de inversión mejor fundamentadas". Perez-Castro concluye señalando que "como inversores, es importante poner a trabajar el dinero en una recuperación sostenible, premiando a aquellas empresas con buenas prácticas sociales y medio ambientales".

En la sala 3 también se desarrollará un taller sobre "Blockchain y criptomonedas", donde se podrá escuchar a **Eloi Noya**, director de innovación del IEF y consultor de Fintech hablando sobre cómo los criptoactivos forman parte ya del vocabulario y de las opciones de muchas personas y cómo deben actuar los asesores financieros ante este fenómeno. En

opinión de Noya, "los asesores financieros necesitan conocer este nuevo activo, sus fundamentos y sus riesgos, para poder responder a las consultas de sus clientes. Blockchain y los criptoactivos están dando lugar a un mercado creciente de oportunidades, pero también de riesgos. Al cabo del tiempo, quedarán solo aquellos protocolos y aplicaciones que hayan sabido superar todos los retos tecnológicos y de creación de mercado. Es necesario, por tanto, invertir con prudencia, con mucha diversificación y con un análisis y conocimiento de los proyectos que haya detrás de cada criptomoneda".

Una vez se acaben los talleres, se dará por concluido EFPA Congress 2020 y todos aquellos miembros certificados que hayan asistido a cuatro talleres recibirán 4 horas de formación para su recertificación. ●

**IEF** Instituto de Estudios  
Financieros

Conviértete en un asesor  
financiero de máximo nivel

## Curso de certificación EFPA *European Financial Planner* (EFP)<sup>TM</sup>

Mayo 2022  
Formato streaming

\*Curso acreditado por EFPA España



[www.iefweb.org](http://www.iefweb.org)

## El Comité de Ética a plena marcha

Uno de los requisitos fundamentales para todo miembro certificado de EFPA es haber firmado el Código Ético de la asociación. Desde el Comité de Ética se pretende impulsar el fomento de las buenas prácticas en la profesión de asesor financiero en el convencimiento de que la ética, sin duda, apunta a la excelencia. Por **RUT VALLS**.

¿Qué es la ética en las finanzas? La respuesta entre corta y rápida sería: es la ética aplicada a las finanzas. “Esta respuesta nos remite a una pregunta anterior y fundamental: ¿qué es la ética? La ética es un saber que pretende orientar al profesional en su praxis profesional, en su quehacer profesional diario, en su conducta, en su comportamiento como profesional. La ética es una orientación, una guía que parte de unos principios y lleva al profesional a actuar desde esos principios éticos”, explica **Carlos M. Moreno**, vicepresidente del Comité de Ética de EFPA España.

“En esta guía se concreta un Código Ético, que, de acuerdo con los Estatutos de EFPA España, los asociados deben firmar y acatar”, añade el presidente del Comité de Ética, **Jordi Melé-Carné**.

EFPA tiene claro que todo asesor financiero se define por dos características principales: integridad y cualificación profesional; es decir, la ética, las habilidades y los conocimientos son dimensiones en las que se debe medir todo asesor financiero.

¿Qué importancia tiene la ética en el asesor financiero?

**Francisco J. Lara**, secretario del Comité de Ética de EFPA España, explica que “conceptos como la confianza, la integridad y la honestidad son básicos para cualquier ejercicio profesional, y por supuesto, son críticos para el ejercicio de la profesión de asesor financiero. La evidencia científica ha demostrado que existe una correlación positiva entre el “comportamiento ético” de un profesional con la mejora de la satisfacción, de la confianza y de la lealtad de sus clientes con respecto a la empresa u organización a la que este profesional representa”.

Es muy importante fomentar el desarrollo y la difusión de estándares profesionales internacionales para conseguir así aumentar el nivel de calidad de la práctica profesional de los asesores financieros. El comportamiento ético tiende a generar confianza hacia el profesional que la genera.

“La percepción de integridad y honestidad de un profesional, y en este caso de un asesor financiero, son factores determinantes para la generación de confianza que ese profesional genera. En conclusión, el comportamiento ético tiende a generar una mayor confianza, y en un medio y largo plazo eso redundará en una mejora del rendimiento financiero y no financiero de las empresas y organizaciones”, sigue Lara.

¿Por qué EFPA tiene un Comité de Ética?

Desde sus inicios, EFPA tenía claro que formar y establecer un Comité de Ética era importantísimo para garantizar su misión como asociación. La difusión de la ética profesional junto con el conocimiento y las habilidades está en el eje central del cometido de EFPA. Desde el Comité de Ética se pretende impulsar el fomento de las buenas prácticas en la profesión de asesor financiero.

Desde el año 2021, Jordi Melé-Carné forma parte del Comité de Ética paneuropeo de EFPA Europa. En la actualidad el Comité de Ética Europa está formado por 5 miembros.



## ¿Qué es el Código Ético de EFPA?

El Código Ético de EFPA establece los estándares de conducta personal y profesional que se espera que cumplan los miembros de la asociación. En cada país se establece un Comité Deontológico o de Ética, siguiendo los requisitos iniciales de EFPA en Europa, encargándose de evaluar aquellos casos de incumplimiento del Código Ético y otros casos en los que se cuestione la conducta de miembros o de candidatos que se presenten a los Exámenes Acreditados de EFPA.

“El Comité de Ética funciona de forma independiente en cada país, pero el Código Ético es el mismo para todos los países donde opera EFPA” cuenta el presidente del Comité de Ética, Jordi Melé-Carné.

Los Comités deontológicos nacionales pueden llevar a cabo averiguaciones sobre el pasado de futuros miembros (muy excepcionalmente y a raíz de una denuncia o por iniciativa propia a partir de alguna información recibida), ya que el Código Ético NO se aplica a Asociados. En este caso, el Comité sólo podría realizar una recomendación a la Junta Directiva. Esto sirve para asegurarse que aquellos con un historial de comportamiento negativo no pasen a formar parte de la profesión de asesores y planificadores financieros. Uno de los principales objetivos de EFPA es fomentar el desarrollo y la difusión de dichos estándares profesionales internacionales para conseguir así aumentar el nivel de calidad de la práctica profesional de los asesores financieros.

## ¿Cuál es la relación (o encaje) del Comité de Ética de EFPA España con EFPA?

Dentro de EFPA España, la Asamblea General, a propuesta de la Junta Directiva, designa los miembros del Comité de Ética, durante un

➔ **EL COMPORTAMIENTO ético tiende a generar confianza en el profesional. Por ello, es importante fomentar su desarrollo y la difusión de estándares profesionales.**

### ➔ Hablan los expertos



**JORDI MELÉ-CARNÉ**  
[PRESIDENTE COMITÉ DE ÉTICA DE EFPA ESPAÑA]

“Conseguir la mejora del comportamiento ético “es cosa de todos”, ya que depende de todas las personas que forman la Asociación EFPA.”



**CARLOS M. MORENO**  
[VICEPRESIDENTE COMITÉ DE ÉTICA DE EFPA ESPAÑA]

“La ética siempre es susceptible de mejora y supone un aprendizaje continuo.”



**FRANCISCO J. LARA**  
[SECRETARIO COMITÉ DE ÉTICA DE EFPA ESPAÑA]

“La confianza, integridad y honestidad, son básicos para cualquier ejercicio profesional, y por supuesto, son críticos para el ejercicio de la profesión de Asesor Financiero.”

periodo de cuatro años, sin perjuicio de que puedan volver a ser reelegidos.

En la actualidad, lo forman tres miembros, que han sido elegidos entre profesionales de la Economía, el Derecho y la Filosofía; con especialidad, en materias financieras y éticas.

Una vez elegido el Comité de Ética, que actuará con total independencia, será el órgano competente para la incoación y tramitación de expediente disciplinario, así como para la formulación de la propuesta de la

➔➔





## Estándares de conducta personal y profesional a cumplir por los miembros de la asociación

● **El Código Ético** de la asociación, establece los estándares de conducta personal y profesional que han de cumplir los miembros certificados. La Asociación vela para que todos sus miembros cumplan los estándares mencionados en el Código Ético, para así mejorar la opinión que tienen los clientes, el sector de servicios financieros y el público en general.

Además del Código Ético, los miembros certificados tienen que firmar la Declaración de Honorabilidad, contestando a estas preguntas y cumpliendo estas normas o requisitos:

- ✓ ¿Se ha tramitado o se está tramitando en la actualidad contra usted algún procedimiento judicial concursal?
- ✓ ¿Está inhabilitado o incurso en algún procedimiento de inhabilitación para el ejercicio de cargos de administración o dirección de entidades financieras?
- ✓ ¿Ha sido parte demandada o ejecutada en algún procedimiento judicial ordinario o de ejecución por incumplimiento de obligaciones contractuales o impago de deudas por importe superior a 30.000 euros?
- ✓ ¿Le ha sido impuesta alguna sanción en aplicación de disposiciones reguladoras del

sistema financiero y de las entidades que operan en el mismo?

- ✓ ¿Le ha sido impuesta alguna sanción tributaria por infracciones graves y/o muy graves, por infracciones de omisión o de defraudación?
- ✓ ¿Le ha sido impuesta alguna sanción por infracciones graves o muy graves en materia de control de cambios?
- ✓ ¿Le ha sido impuesta alguna sanción en aplicación de disposiciones en materia de defensa de los consumidores y usuarios?
- ✓ ¿Se encuentra procesado o, tratándose del procedimiento a que se refiere el Título II del Libro IV de la Ley de Enjuiciamiento Criminal, se ha dictado auto de apertura de juicio oral contra usted?
- ✓ ¿Tiene antecedentes penales por delitos de falsedad contra la Hacienda Pública, de infidelidad en la custodia de documentos, de violación de secretos, de blanqueo de capitales, de malversación de caudales públicos, de descubrimiento y revelación de secretos, contra la propiedad y contra el orden socioeconómico, o de fraudes o exacciones ilegales?
- ✓ ¿Ha incurrido en alguna de las circunstancias descritas en los puntos anteriores en algún Estado distinto de España? \*

→→→ resolución de sanción a la Junta Directiva de la Asociación que es quien, en última instancia, dictará la resolución que ponga fin al procedimiento disciplinario.

## ¿Cuáles son las funciones del Comité de Ética?

Hay dos funciones determinantes de las que se encarga el Comité de Ética: la primera, tiene relación con las materias deontológicas, de control y disciplinarias, vigilando y promoviendo que se cumpla el Código Ético. En caso de su incumplimiento por alguno de los asociados, el Comité puede proponer una resolución de sanción a la Junta Directiva de la Asociación, que es quien, en última instancia, dictará la resolución que ponga fin al procedimiento disciplinario. La segunda función, es el fomento de las buenas prácticas entre sus asociados.

## ¿Cómo y cuándo interviene?

El Comité de Ética puede actuar por iniciativa propia o como consecuencia de una propuesta o denuncia. Para ello, se ha habilitado un correo electrónico como canal de comunicación con los asociados donde éstos pueden dirigirse al Comité de Ética para sugerir iniciativas de formación y de actuación, y consultas relacionadas con la ética y la deontología ([eticaefpa@efpa.es](mailto:eticaefpa@efpa.es)).

“Los acuerdos del Comité se pueden adoptar por mayoría de votos de los integrantes, aunque siempre se intenta buscar el consenso en las decisiones a tomar”, explica el presidente del Comité, Jordi Melé-Carné.

## La ética como componente de la excelencia profesional

La ética siempre es susceptible de mejora y supone un aprendizaje continuo. Por este motivo, puede afirmarse que la ética apunta a la excelencia. Requiere por parte del asesor financiero, de hecho, de cualquier profesional, una interiorización que implica una voluntad de logro constante en el tiempo. ●

# nombramientos

## Cuando la docencia es extensión de la gestión



Para **Alberto Roldán (EIP)** la parte favorita de su trabajo es el día a día de los fondos. Le apasiona profundizar en una compañía, en un modelo de negocio y entender dónde está el ángulo de valor de una idea. Lleva trabajando en mercados desde hace veinte años, un largo periodo en el que ha pasado por el engranaje que todo gestor debe atesorar: análisis, ventas y gestión. Como gestor, lleva más de diez años en la industria, pasando por grandes bancos y entidades independientes y ahora acaba de incorporarse a **Metagestión** como director de inversiones.

Actualmente, ejerce también de profesor de Economía en la Universidad

Carlos III de Madrid y forma parte del claustro de profesores de la Fundación de Estudios Financieros, donde imparte clases en varias acreditaciones y en el Máster de Carteras. Es decir, además de la pasión por el sector financiero tiene el de la docencia y de una forma que califica de “generosa y solidaria” comparte sus conocimientos.

Roldán, se siente afortunado por tener la enorme suerte de poder afirmar que siempre ha trabajado en lo que le gusta, lo que no significa que cada día sea una fiesta, sino que “cuando estas a gusto con lo que haces, el trabajo se hace menos duro”.

Madriileño, casado y padre de un hijo, se considera



al que se considera “capital de la bicicleta” y, naturalmente, Alberto Roldán es aficionado a ir en bici, tanto en carretera como en montaña. En cuanto termine su etapa laboral, le gustaría retirarse y recorrer la parte del mundo que le falta por conocer. Pero, todo ello, sin abandonar su segunda

una persona casera y hay dos cosas que le gustan por encima de todo: el deporte y viajar. Practica de forma habitual el atletismo, ha corrido con éxito numerosas maratones y, hasta la COVID, tenía el objetivo de hacer los seis majors, pero se quedó en Tokio.

Vive en un pueblecito de la zona noreste de Madrid

residencia, Biarritz, lugar que considera su retiro espiritual, su escapada de oxigenación, un sitio irremplazable sin dejar por completo su profesión, ya que si tiene suerte y ahorra algo de dinero, seguirá gestionando su patrimonio, dejando su condición de asalariado por una más “espiritual”. ❀

## Conciliación familiar y profesional

**MARÍA DEL CAMINO DURÓ (EFA)**, estudió Administración y Dirección de Empresas en la Universidad Pontificia de Comillas. Cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, trabajando en entidades como JPMorgan, BBVA, BNP Paribas y Citibank, en esta última como directora de Banca Privada.

Madriileña de nacimiento,



se desplazó de su ciudad natal cuando trabajaba en JPMorgan para vivir seis años en Londres y un año en Dubái. Esto le permitió poder crear una red de amistades en estas dos ciudades que no deja de visitar siempre que puede con su familia, para mantener el contacto con toda la gente que ha ido acumulando tras la experiencia de salir de su país.

Amante del deporte, sobre todo del esquí, le gusta salir a pasear con sus amigas y disfrutar de su familia, sobre todo viajando. Casada y madre de dos hijos, Duró nunca se planteó dedicarse a otra profesión. Lo que más le gusta de su trabajo es el trato con los clientes y ahora afronta esta nueva etapa como gestora de los Family Offices en **Beka Finance AM** con ilusión.



# nombramientos



## Un salto del análisis a la gestión de clientes

Natural de Barcelona, ha tenido la suerte de trabajar durante largas temporadas en ciudades como Madrid, Londres y en una ciudad cercana a Nueva York. **LUIS TORRAS (EFA)**, estudió Administración y Dirección de Empresas, ya que siempre le interesó el mundo de la inversión y los mercados en general. En el año 2013 se integró en el equipo que lidera Marc Garrigasait como gestor de **Koala Sicav**, **Panda Agriculture** y **Japan Deep Value**, los tres vehículos bajo el paraguas de Gesiuris, trabajando como analista. Ahora, se ha unido al

equipo de *Wealth Management* en EDM como gestor patrimonial tras trabajar en sus inicios en consultorías estratégicas como Roland Berger y Bluecap y pasar un breve periodo en Atlas Capital Close Brothers en banca de inversión.

En esta nueva etapa, sus responsabilidades cambian al pasar de analizar valores a gestionar carteras de clientes. En su tiempo libre, le gusta compartir y disfrutar tiempo con la familia, viajar, leer, escribir y practicar deportes como el esquí, el fútbol o el tenis, aunque reconoce que el día a día no hace posible que pueda practicarlos tanto como le gustaría.

## Con el objetivo de trabajar con varias generaciones

Madrileño de nacimiento, pero gallego por elección, **DAVID GARCÍA DE LA FUENTE (EFP)** se siente afortunado de haber podido vivir en ciudades como Madrid u Orense. Actualmente, reside en A Coruña y, tras 16 años trabajando en banca privada, se une a **Andbank** como banquero privado. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid y Máster en Banca y Finanzas, afronta esta nueva etapa con la mayor ilusión que puede y con cierta tranquilidad por su experiencia en el sector. La parte que más le gusta de su trabajo es la planificación patrimonial del cliente, acompañándole en el largo plazo y trabajando con segundas generaciones para poder generar una visión global de los grupos familiares.



Padre de dos hijos, dedica su tiempo libre a la lectura de biografías, libros de historia y ahora todo lo que cae en sus manos sobre Inteligencia Artificial, Web3 y *Blockchain*. Le gusta el deporte, sobre todo salir a correr, ya que dispone de un paseo marítimo cerca de casa. Mirando al futuro, a David le gustaría seguir trabajando en el mismo sector, con los grupos patrimoniales que lleva ahora y que le han otorgado su confianza y con la misma ilusión que al principio.

**DANIEL GAMBIN (EFP)** combina su profesión como banquero privado en **Singular Bank** desde este año con su vocación como docente, ejerciendo de profesor en la Universidad de Murcia. Da clases de economía en la misma universidad en la que estudió Ciencias Empresariales. Cuando acabó la carrera, se inició en el mundo laboral pero no dejó los estudios, ya que siguió formándose en Administración y Dirección de Empresas.

Su primera experiencia profesional fue como comercial

## La familia, la egiptología y una buena combinación profesional



para Banco Santander. Posteriormente, trabajó en **Grupo Cajamar** durante 18 años, pasando por diversos puestos de responsabilidad. El proyecto profesional de Singular Bank encajaba perfectamente con la visión que tiene del asesoramiento financiero de calidad y le permite seguir haciendo lo que más le gusta de

su profesión: poder acompañar a los clientes en su ciclo de vida, aportándoles soluciones financieras que le permitan mejorar su patrimonio presente y futuro, teniendo siempre en cuenta la singularidad de cada cliente, con honestidad y ética.

Casado y padre de dos hijos, dedica su tiempo libre al disfrute de su familia, a la egiptología y a sus colecciones de antigüedades. Sigue también las carreras de F1, ya que se considera un ferviente seguidor de este deporte.



## La estrategia del buen ciclista

✳ **ALEX BARDAJÍ (EFA)** es más que un apasionado del ciclismo. Es el creador de un juego de cartas de temática ciclista y está convencido de que ese deporte tiene mucho de estrategia y de teoría de juegos como la que estudiaba en la carrera de ADE

en la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona. Llegó al mundo financiero por su constante curiosidad y empezó como analista y gestor de fondos de renta variable. Dio el salto a Luxemburgo, donde vivió cuatro años y fue responsable de operaciones de una gestora de fondos. A su vuelta a España, fundó Alembeeks Groupe, una consultora de gobierno corporativo para el sector financiero. Ahora y tras la compra de Alembeeks por el *proxí advisor* **Glass Lewis**, ha sido nombrado responsable del sur de Europa (España, Italia y Portugal) de esta compañía estadounidense, que es uno de los grandes líderes mundiales en el asesoramiento al voto y soluciones de compromiso accionarial. Bardají es también un divulgador, a través de diversos medios, de la importancia del buen gobierno en la creación de valor y en la mitigación de riesgos financieros y no financieros.



## Volver a los orígenes del negocio financiero

En plena pandemia y tras una profunda reflexión, **MARÍA JOSÉ PÉREZ (EFP)** decidió que le apetecía dar un giro a su carrera y volver al origen del negocio. Tras 25 años trabajando en el sector financiero, afronta ahora su nuevo puesto como directora patrimonial en el equipo de *Wealth Management* de **EDM** con las mismas ilusiones que tenía, la primera vez que empezó a trabajar, pero con más experiencia. Está segura de que, en un futuro, seguirá

dedicándose a lo que más le apasiona, la banca privada.

Desde pequeña, le interesaba el mundo financiero, estudió Ciencias Económicas y estuvo dos años preparando las oposiciones para el puesto de Inspección de Finanzas del Estado. La congelación de la plaza en 1993 y el fallecimiento de su padre la obligaron a tener que iniciarse en el mundo laboral.

Casada y madre de tres hijos le gusta viajar en familia, practicar deportes como el esquí, el *ballet* o la natación y disfrutar de la cultura, yendo al teatro, a la ópera o al *ballet*. La lectura y el cine también se suman a su lista de hobbies.

Amante y estudioso del vino, **JOSÉ MIGUEL BARRETO (EFA)** se considera un tipo de hábitos sencillos y compleja definición. Es licenciado en Ciencias Políticas por la Universidad Complutense de Madrid y le gusta mucho el deporte, la bicicleta, el tenis y el esquí, las series, el cine y la lectura. Las matemáticas y la estadística siempre le atrajeron. Desde joven, compaginó sus estudios



## A la gestión patrimonial a través de las matemáticas

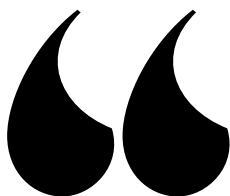
con sus primeros "pinitos" en el mundo empresarial, hasta que llegó el momento de dedicarse de lleno a la gestión de patrimonios.

Madrileño, vive en la zona noroeste de la comunidad en Hoyo de Manzanares y ha trabajado en el mundo de la banca de inversión desde 2005. Ahora, se ha incorporado a **Caser Asesores Financieros** como agente tras la

necesidad de buscar un cambio para afrontar nuevos retos y oportunidades. La motivación, la incertidumbre de lo desconocido y el reto de superar nuevas etapas es lo que le permite afrontar esta nueva etapa con ilusión y valentía. La parte que más le gusta de su trabajo es el trato personal con los clientes, porque hay una parte humana que no tiene nada que ver con el dinero.

# Reciclarse a golpes de crisis

JOSEP SOLER\*



**Cuando fundamos EFPA en España y en toda Europa**, una de las normas que fue más complicada para ser entendida y aceptada, -quizás exceptuando en el Reino Unido y en Irlanda-, fue el de la obligada renovación de la certificación basada en la formación continua.

Existían pocos referentes profesionales en los que se pudiera perder el certificado si el profesional no se actualizaba o no renovaba su compromiso deontológico.

**Esta exigencia**, que EFPA implantó desde sus inicios efectivos en 2001/2002, fue posteriormente reproducida y adoptada por el supervisor en la puesta en marcha de los requerimientos de cualificaciones de MIFID II en el 2017. La exigencia de cumplimiento legal fue asumida con mayor facilidad gracias a que ya entonces, más de 15.000 profesionales estaban habituados a poner al día anualmente su reconocimiento profesional actualizando con horas de formación continua sus conocimientos y competencias.

De esta forma, los profesionales del asesoramiento financiero hemos podido adaptarnos de una forma natural y regular a los grandes cambios que se han dado en el sector financiero en estos años, a las novedades en los productos y servicios ofertados; a las políticas que nos permitieron afrontar la recuperación de la tremenda crisis financiera del 2007-2008 y al enorme esfuerzo profesional que ha

significado la pandemia. Las exigencias de formación continua que EFPA implantó y que se han generalizado con MIFID II nos han ayudado a superar y adaptarnos a una época de constantes disrupciones.

**Enfilada desde hace unos meses** la recuperación económica post Covid, habíamos creído que gozaríamos de una etapa de mayor estabilidad. Ciertamente que ya desde hace unos meses detectamos el retorno de la olvidada inflación y de una cierta normalización de los tipos de interés, que habían permanecido anormalmente bajos durante tres lustros, y que todo ello iba a implicar otra adaptación a un cambio y a un entorno financiero distinto, pero esperábamos una transformación más sosegada.

**No podíamos sospechar**, hace tan solo unas semanas, que el destino minimizaría estos cambios y nos situaría ante un reto colectivo mucho más importante. Los efectos de los ataques decretados por el presidente de la Federación Rusa a un país europeo independiente como Ucrania y el cambio radical que están generando en nuestra percepción del riesgo al amenazar a nuestro sistema de libertades va a pesar de una forma drástica sobre el panorama económico y político de los próximos años.

**Y, con ello**, a la forma de ejercer el consejo personalizado que implica el asesoramiento financiero. Ciertamente, nos hemos actualizado hasta ahora empujados por la necesidad de una crisis financiera durísima y una pandemia mortífera, pero quizás nos queda en estos momentos una prueba aún más dura. Algunas decisiones que han de ser tomadas en los países democráticos van a promover la política, la seguridad, y la consecución de la autonomía energética por encima de la recuperación económica y del ahora secundario objetivo de reducir la inflación. Seguiremos reciclándonos a golpes de crisis ●



*\*Delegado ejecutivo EFPA España y editor de Asesores Financieros EFPA.*





# INVIERTE EN ACCIONES Y ETFs SIN COMISIONES



## TU CUENTA SIN COMISIONES

- ✓ Sin comisión por comprar Acciones hasta 100.000€ al mes\*
- ✓ Sin comisión de apertura
- ✓ Sin comisión por ingresos
- ✓ Sin comisión por retiradas (superiores a 200€)

## TU CUENTA CON

- ✓ XTB, uno de los Brókeres cotizados más **reconocido, competitivo y seguro** del mundo
- ✓ La mejor tecnología. **Inversión, servicios, formación y acompañamiento** experto **todo en el mismo producto**
- ✓ Tiempo real **gratuito** en todos los mercados
- ✓ **Formación y acompañamiento** al inversor único en España y en **español**
- ✓ Atención al Cliente **24 horas/5 días** a la semana
- ✓ Invierte con xStation la **mejor plataforma** en más de **3.000 Acciones** de las 16 principales Bolsas Mundiales (incluido España, Europa y EE.UU.) y **300 ETFs**
- ✓ Regulado por las principales autoridades **nacionales internacionales** (CNMV, FCA, KNF, BaFin, AMF...)

**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

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.