



“NUEVA ERA PARA EL AHORRO FAMILIAR Y LA INVERSIÓN”

19 de octubre de 2017 / MADRID

MESA REDONDA



De izda. a dcha.: Gloria Caballero, responsable del Área de Educación Financiera de la CNMV; Javier Garrido-Lestache, director comercial de Banca Privada de CaixaBank; David Anglés, Allianz Global Investors; Carlos García Ciriza, presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), y Miguel Ángel Bernal, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB).

“Lo que el inversor debe saber antes de programar la colocación de sus ahorros, criterios básicos para la planificación financiera, criterios para elegir a un buen asesor financiero, y oportunidades de inversión a corto, medio y largo plazo”

Javier Garrido-Lestache, director comercial de Banca Privada de CaixaBank

“Hacemos más eficiente la rentabilidad”

Javier Garrido-Lestache habla de los: “Criterios básicos para la planificación financiera”. El director comercial de Banca Privada de CaixaBank comentó que “la planificación financiera, tiene una definición evidente, pero si nos comparamos con mercados más maduros, como los anglosajones, el hecho de que estos mercados históricamente no hayan tenido tantas coberturas públicas como hemos podido tener en la Europa continental, les ha permitido desarrollar una educación financiera desde la escuela, que les obliga a planificar desde el punto de vista del ahorro familiar, los objetivos vitales que vayan surgiendo a lo largo de su vida, y darle solución financiera a esos objetivos”.

Explicó que “muchas veces la pregunta es en qué invierto. Cuando entramos en ese discurso nos equivocamos, la gran pregunta es para qué invierto, para que deposito una cantidad de dinero en activos financieros sino tengo un objetivo, no voy a saber qué riesgo voy a asumir, que rentabilidad esperada ten-



go que generar para ese ahorro que quiero anualmente, o para cuando vaya surgiendo, y por eso nosotros tenemos la responsabilidad de trasladarle las herramientas y los recursos para reflexionar como tenemos que distribuir el ahorro familiar para dar solución financiera a esos objetivos vitales”.

Javier Garrido-Lestache señaló que uno de los objetivos más obvios

es la jubilación, “que preocupa cada vez más, no por la buena o mala que gestión que hayan realizado los gobiernos a lo largo del tiempo sino porque el factor demográfico empuja a una reflexión, y es que en este país nacen muchos menos niños de los que deberían para sostener las arcas públicas destinadas a las pensiones públicas, y por tanto se hace cada vez más obligatorio interiorizar, cómo utilizar el ahorro para que el patrimonio que tengo que generar me permita llegar a la jubilación de una manera solvente y cómoda”.

“Luego está la otra parte, la fase de disposición, me quedan muchos años de vida, vivimos más años con mejor calidad de vida, y eso significa que tenemos que ser capaces de dotar como asesores de suficientes recursos para administrar ese ahorro durante los años que nos queden”.

En cuanto a la entrada de MiFID 2, Javier Garrido-Lestache, indicó que “aquellas entidades que no lleguen al 31 de diciembre con toda la inversión tecnológica y de recursos

realizada previamente, con la formalización de un contrato de asesoramiento con cada uno de sus clientes, en el caso de CaixaBank banca privada el 96% de nuestros clientes tiene firmado un contrato de asesoramiento con nosotros, aquellas entidades que no lleguen tienen muchas incógnitas. Nosotros estamos tranquilos porque hemos hecho los deberes como para llegar al 1 de enero diciendo que somos asesores, de manera recurrente, con todos y cada uno de nuestros clientes, formalizando un contrato de asesoramiento vinculado a un test de conocimiento, experiencia e idoneidad, vinculado a la formalización de cada una de las propuestas de inversión a través de un informe de propuesta que el cliente valida, que está absolutamente alineado con su test de idoneidad”.

Asesoramiento

A la pregunta de moderador sobre cómo van a implementar este tipo de soluciones. El director comercial de Banca Privada de CaixaBank, explicó que dentro de las tipologías de inversores, “también hay inversores que quieren tomar la última decisión de cualquier propuesta que le podamos hacer, y la valida, y eso genera la contratación del vehículo, pero luego hay otros inversores que tienen muy claro hacia donde quieren dirigir sus inversiones, cuáles son sus objetivos, pero quieren dele-

gar en el asesor todo, o parte, de su patrimonio financiero, con esos mandatos de riesgo, de horizonte, de volatilidad, etc., que salen del test de idoneidad”.

Señaló que profesionalizan “un punto más la gestión, abarataremos aún más los costes por el tipo de vehículo que entra en ese tipo de carteras, y hacemos más eficiente la rentabilidad no sólo desde el punto de vista del riesgo sino también de la permanencia en los mercados, eso te permite estar permanentemente invertido. Además se unen la

“Los mercados no son estáticos y en cada momento hay oportunidades en diferentes áreas, geografías y sectores”

estrategia y la táctica, porque los mercados no son estáticos y en cada momento hay oportunidades en diferentes áreas geografías, en diferentes sectores, compañías, con diferentes divisas, y todo eso se hace de una manera más rápida y eficiente en la gestión discrecional”.

Indicó que “desde julio de 2012 hasta hoy, los mercados de renta fija nos han dado una rentabilidad que nunca hubiéramos esperado en tan poco tiempo, hemos estado viviendo una especie de ciclo virtuoso”.

Gloria Caballero, responsable del Área de Educación Financiera de la CNMV

“El objetivo es mejorar la cultura financiera de los españoles”

Gloria Caballero fue la encargada de hablar sobre: “Lo que el inversor debe saber antes de programar la colocación de sus ahorros. Comenzó su intervención explicando lo que hace la CNMV para proteger al consumidor financiero. Indicó que esta protección se basa en tres pilares: la regulación, la supervisión y la educación financiera. “En la CNMV tenemos como gran objetivo, difícil de conseguir y a largo plazo, mejorar la cultura financiera de los españoles y de los inversores en particular, para ello tenemos dos líneas de acción. Por un lado, en la CNMV nos dedicamos exclusivamente en la educación al inversor, para ello en la página web de la CNMV hay un apartado que es la sección del inversor en la que se recoge toda la información que creemos que es relevante para los inversores”.

La responsable del Área de Educación Financiera de la CNMV

comentó que ahora se encuentra en un proceso de revisión por los cambios normativos que se han producido y que se van a producir, hay varios aspectos que tienen que ser actualizados y prevén para el primer trimestre del año que viene hacer. “En esta sección del inversor se pueden hacer consultas, se pueden gestionar reclamaciones. Hay un apartado de información de interés para el inversor y otro apartado que se denomina orientación para el inversor, donde se explica cuáles son los principales productos de inversión, sus características, sus riesgos, los principales servicios de inversión”.

Por otro lado, explicó que la CNMV junto con el Banco de España desarrolla el Plan Nacional de Educación Financiera. “Un plan, que se inició en 2008 con la colaboración del Banco de España y la CNMV, y al que después se incorporó la Direc-

Carlos García Ciriza, presidente de la Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI)

“España es un país muy bancarizado y basado en la distribución”

Carlos García fue el encargado de hablar sobre: “Los criterios para elegir a un buen asesor financiero”. Comenzó su intervención explicando como las EAFIs surgieron “con la transposición de una normativa europea, MiFID, que convirtió el asesoramiento financiero en un servicio de inversión, hasta entonces cualquiera podía poner un despacho y asesorar, desde ese momento, sólo pueden prestar asesoramiento financiero las entidades que estén autorizadas para ello, empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito”.

En relación a la entrada en vigor de MiFID II, Carlos García indicó que “al final, tanto ESMA como la transposición que se ha hecho, ha conseguido hacer una norma en la que realmente se dificulta el asesoramiento independiente, porque en el mundo de la distribución un producto, un fondo de inversión por ejemplo, se crea en una gestora y tiene una comisión de gestión, hasta que ese fondo llega al cliente en esa cadena intervienen diversos agentes. La gestora se va a llevar una parte, el 20% de la comisión de gestión, y el resto se lo lleva la distribución. Lo que esta norma intenta es que haya transparencia, que se sepa cuanto se lleva cada uno. En ese sentido, las EAFIs estamos tranquilas porque desde nuestro origen ya hemos sido transparentes. El pro-



“En una situación de tipos negativos, la rentabilidad de la renta fija no sólo es baja, sino que es muy peligrosa”

blema es cuando quieres pasar un sistema financiero enormemente bancarizado y basado en la distribución, a un sistema financiero basado en el asesoramiento, es imposible pasar en tres días”.

Inversión

En su opinión la norma endurece demasiado el asesoramiento financiero independiente. “Creo que

todas las EAFIs irán ahí, pero dificultan la arquitectura abierta, con lo cual, nosotros creemos que muchas entidades grandes no van a recomendar productos de terceros. Las consecuencias prácticas de esta norma es que las entidades van a tener que invertir mucho en tecnología y en formación, porque es necesario tener una formación continua, y esto escasea bastante el servicio del asesoramiento, aunque la formación es esencial”.

Resumió que “España es un país muy bancarizado y basado en la distribución, queremos pasar al asesoramiento pero es algo que no se puede hacer en tres días, esta norma creemos que igual no ha sido lo suficientemente bien adaptada. Nosotros hemos pedido que podamos tener agentes, que sea una norma proporcional, que no se trate por igual a una EAFI que a un banco. Es una norma nueva para nosotros, pero nadie sabe lo que va a pasar a partir del 3 de enero”.

En cuanto a la situación de mercado, Carlos García Ciriza indicó que en una situación de tipos negativos, “la rentabilidad de la renta fija no sólo es baja sino que es muy peligrosa, y eso enlaza con la formación y con la cultura financiera de los clientes”. Apuntó que la misión de un asesor, es detectar bien el perfil de un cliente y recomendar productos adecuados a ese perfil.

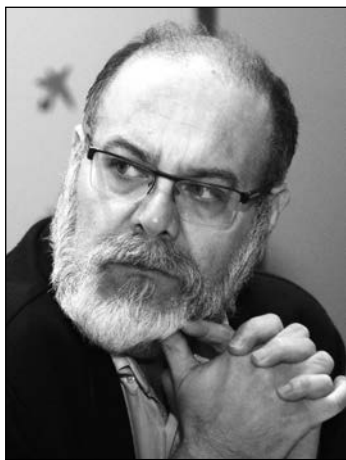
Miguel Ángel Bernal, profesor del Instituto de Estudios Bursátiles (IEB)

“Hay una burbuja en deuda pública muy marcada”

Oportunidades de inversión a corto, medio y largo plazo. ¿Acciones, renta fija, depósitos, warrants, inversión inmobiliaria?”, es el tema sobre el que habló Miguel Ángel Bernal, que comenzó su exposición comentando la situación en la que se encuentran los mercados. “Estamos en un momento de incertidumbre, pero cuando no ha habido incertidumbre, sin la incertidumbre no hay rentabilidad”. Indicó que “estamos en un momento de represión financiera tremenda, porque tenemos tipos de interés negativos, si está en renta fija tendrá tipo de interés real negativo, no es sólo que las rentas sean negativas, es que el nominal no se actualiza a la inflación”.

Dijo que, “desde 1995, con la caída de LTCM, un hedge funds gestionado por Myron Scholes, hemos ido de burbuja en burbuja por la impresión constante de dinero. Creo que hay una burbuja en todo lo que es deuda pública muy marcada, pero no sabemos cuándo va a estallar”.

En cuanto a la renta variable, indicó que “si se está invirtiendo a largo plazo no hay que preocuparse tanto de las incertidumbres que hay ahora, porque siempre voy a tener una parte en renta fija o liquidez para modificar tácticamente mi distribución de activos. La única parte de rentabilidad que hay, siempre y cuando sea a largo plazo, nos la encontramos en la renta variable



“La única parte de rentabilidad que hay, siempre y cuando sea a largo plazo, nos la encontramos en la renta variable”

pero no creo que la renta variable vaya a dar rendimientos del 10 o del 12%.

Rentabilidad

Miguel Ángel Bernal, explicó que dentro de un inversor hay unos objetivos y una serie de carteras. “Lo primero que tengo que tener es una liquidez de emergencia, en el caso de un autónomo tiene que tener

cubierto entre 9 y 12 meses, por si surge algún problema”. Indicó que hay que tener en cuenta el horizonte temporal de corto plazo, “la liquidez es impredecible, la gente se arruina porque construye las carteras mirando la rentabilidad, las carteras se construyen mirando el horizonte temporal, la liquidez y el riesgo, y eso da el horizonte temporal”.

Recomendó que en un high yield “nadie debe tener más de un 0,50-0,75% de su patrimonio, por sector no se debe tener más de un 4, 5% en ese sector, en las empresas que lo forma, por países no debe haber más de un 8, 10%.

Indicó que “el componente de la rentabilidad viene del que da el mercado y del que da el gestor, en este momento de represión lo que hay que buscar son gestores. Cuando los mercados son alcistas no hace falta gestor, en estos momentos, y dentro de las posibilidades del dinero, se necesitan asesores, no todo es renta fija, renta variable, la gestión es mucho más grande, hay que ver qué tipo de mercado, que acción compro, eso es fundamental en estos momentos, el mercado da unas posibilidades enormes”.

“Creo que en este momento habría que tener largo plazo, temas de inflación, buscar esa prima de riesgo, esa mayor rentabilidad a través de gestores o ideas. Lo que tengo que tener es una diversificación”, señaló Miguel Ángel Bernal.

Viene de página 1

ción General de Seguros. Desde el 2008 hemos desarrollado un montón de iniciativas, el primer hito fue el lanzamiento de una página web, “Finanzas para Todos”, y trata básicamente de asuntos relacionados con las finanzas personales, explica cómo gestionar un presupuesto, los principales productos de inversión, de financiación, incorporar un kit de seguridad financiera, e incluye también información de interés relativa a las etapas de la vida, no son lo mismo las decisiones que tienes que tomar cuando empiezas a trabajar que cuando te tienes que jubilar. Esa página también está en proceso de renovación y a finales de 2018 tendremos una página web renovada”.

Al margen de la página web, dijo que han volcado bastantes esfuerzos para intentar llegar a distintos segmentos de la población a los que no tenía acceso. “Desde el 2009, 2010, hemos firmado convenios de colaboración con distintas instituciones y asociaciones para llegar a estos segmentos. De esta manera, aunando esfuerzos, llegamos a muchísima más gente y cada vez se están realizando más actividades para fomentar la educación financiera de los consumidores y de los inversores en particular”.

MiFID 2

A la pregunta del moderador de si con la entrada de MiFID 2 el cliente va a recibir más información por parte de sus entidades, y va a haber mucha más transparencia con respecto al desglose de lo que se paga, Gloria Caballero indicó que en este sentido la CNMV publicó en junio, “una guía técnica para las valoraciones de los conocimientos del personal que informa y asesora, y tiene en cuenta unas directrices de ESMA, Autoridad Europea de Valores y Mercados, para evaluar estos conocimientos y competencias. Al final, el objetivo es ampliar la protección del inversor para evitar el mal asesoramiento”.

Señaló que “las entidades van a tener que demostrar ante un supervisor que los asesores reúnen todos los conocimientos y competencias. Lo más importantes es que las entidades financieras van a tener que asegurar que el personal que asesora en materia de inversión, cuenta con conocimientos y competencias necesarios para conocer las características, los riesgos, y los aspectos esenciales de los produc-



“Las entidades van a tener que demostrar ante un supervisor que los asesores reúnen todos los conocimientos y competencias”

tos de inversión que se recomiendan, incluyendo todas las implicaciones fiscales. Debe conocer los costes y los gastos totales en los que va a incurrir el cliente, cumplir con las obligaciones exigidas en relación con los requisitos de idoneidad, conocer el funcionamiento de los mercados financieros, y como afectan al valor y a la fijación de los precios de los productos recomendados a los clientes. Además debe conocer el efecto de las cifras económicas y acontecimientos, nacionales, regionales y globales en los mercados financieros y el valor de los productos de inversión recomendados a los clientes. Tener conocimientos básicos sobre los principios de valoración de los productos de inversión que van a recomendar, y también conocer los fundamentos de la gestión de carteras”.

Recordó que entre las cosas que dicen a los inversores es que revisen que la entidad que se ha acercado a ellos para ofrecerles un servicio de inversión esté registrada, y que lo comprueben en los registros oficiales de la CNMV o del Banco de España.

“Emitimos advertencias de entidades que pueden estar prestando servicios de inversión sin estar autorizadas, tenemos una guía informativa sobre chiringuitos financieros, y hemos colgado un decálogo con 10 recomendaciones para ver cómo hay que actuar cuando nos encontramos con un posible chiringuito”.

MODERADOR

David Anglés, Allianz Global Investors

David Anglés situó al público sobre los temas que se iban a tratar. “Vamos a hablar de normativa, hay cambios regulatorios que están transformando un poco la manera en la que los productos de ahorro e inversión se ponen a disposición del inversor particular en Europa y en España también, hablaremos del ahorro a largo plazo de planificación financiera y planificación de la inversión y el ahorro”.

Indicó que para cualquier tipo de servicio que se va a establecer es fundamental “hacerlo con una entidad supervisada, por eso tanto MiFID I como MiFID II han llegado para garantizar que la persona que presta el servicio tiene los conocimientos y que se trata de una entidad supervisada, que también da unas garantías adicionales”.

Recordó que “todos tenemos en la cabeza malas prácticas en la comercialización de productos, en los últimos años, por parte de entidades también supervisadas, pero en esas malas prácticas ha habido



posibilidad de reclamación, en todos los casos los inversores han podido recuperar parte o todo el dinero, o están en ello. Otro caso es el caso de las entidades no supervisadas como Fórum Filatélico o Afinsa, y no hablemos de los chiringuitos financieros que todavía pululan y que son máquinas de engañar”.

MESA REDONDA



De izqda. a dcha.: Nicolás López, director de Inversiones en Mercados & Gestión de Valores AV; Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4; Manuel Tortajada, responsable de la Guía para su Dinero de EL NUEVO LUNES; Enrique Castellanos, codirector del Master mFIA del Instituto BME, y Carlos Magán, responsable de Desarrollo de Negocio de AFI.

“Rentabilidad/riesgo de los nuevos productos financieros.
Middle market, fondos mixtos, garantizados...”

Carlos Magán, responsable de Desarrollo de Negocio de AFI

“La renta fija es la gran desconocida para los inversores”

Estamos viviendo en una época de cambios, en un momento de una economía y unos mercados financieros intervenidos por la política monetaria, tanto en Estados Unidos como en Europa; en un momento político complejo y, en un momento, en el que la propia economía está avanzando muy rápidamente, inmersos en una tercera revolución, no industrial, sino digital”. Comenzaba así su intervención Carlos Magán, responsable de Desarrollo de Negocio de AFI para el que todas estas circunstancias van a afectar a los mercados financieros y en la forma y manera de tomar decisiones.

“Me gustaría explicar, en un minuto, cómo está el mundo desde el punto de vista económico, desde un punto de vista político y desde el punto de vista de los mercados financieros. Geopolíticamente, hemos tenido en los últimos años un Brexit, la llegada de Trump, la crisis de Corea, en España tenemos el problema catalán... pero todo esto es algo que los analistas y los economistas no podemos gestionar”.

Recordó como la incertidumbre económica ha disminuido considerablemente en los últimos años. “Estamos en un momento, macroeconómicamente hablando, bueno. Las principales variables, tanto en EEUU como en Europa, envían mensajes positivos lo que se refleja en los mercados financieros. Los niveles de volatilidad son mínimos”.

En este escenario, el mensaje es positivo porque los dos grandes bloques económicos están creciendo a ritmos del 3%, un 2,5% en los países emergentes. “No obstante estamos ante un mundo muy intervenido”, aseguró el experto, “por los Bancos Centrales que se enfrentan a un importante reto. Hacer que el enfermo, al que han



“Las principales variables, tanto en EE UU como en Europa, envían mensajes positivos que se reflejan en los mercados”

asistido en los peores momentos de la crisis, se levante y eche a andar por sí solo”.

Un reto que afectará de manera muy importante a los mercados financieros, a la renta fija y también a la renta variable. “Lo que buscan ahora los Bancos Centrales es inflación, y la inflación no acaba de llegar. Vivimos en otro mundo y toda esta revolución digital, la nueva forma de hacer economía puede suponer que los precios ya no tienen que ser tan altos como lo eran hace diez, veinte o treinta años”.

No hay inflación de precios pero si hay inflación de activos “y esto es lo que nos tiene que ocupar, que no preocupar, a los que tomamos decisiones de inversión”.

Se refirió a la burbuja de la renta fija, con rentabilidades muy bajas, a la renta variable que está

creciendo sin parar sobre todo en los Estados Unidos.

“Esa es la burbuja que ha traído consigo toda esta política monetaria que han implementado los Bancos Centrales”

En estos momentos, el primer factor de riesgo es el geopolítico y el segundo, y ahí es donde Carlos Magán puso el foco, son las políticas monetarias que tanto del Banco Central Europeo como de la Reserva Federal, han estado aplicando.

“En cuanto a los crecimientos de los beneficios empresariales, se están produciendo tanto en Europa como en Estados Unidos. Con lo cual, a medio y largo plazo, la renta variable debe tener un buen comportamiento sin menospreciar que, efectivamente, el S&P lleva diez años creciendo y, en algún momento, tendrá que tomar algo de aire”.

Para Magán donde se debe poner una atención especial es en la renta fija que es, a su juicio, la gran desconocida para los inversores. “En España, prácticamente el 40% de las carteras, o el 40% de lo que se invierte en fondos, está en renta fija. Yo siempre, y en este sentido, doy un dato: cuando se invierte en un bono a diez años del Tesoro español, que en principio es algo muy conservador, si los tipos de interés sube un punto porcentual, la pérdida será de un 10%. Es decir, que se puede perder dinero, incluso con los activos más conservadores”.

El mensaje que transmitió responsable de Desarrollo de Negocio de Analistas Financieros Internacionales fue que, en un mundo cambiante las previsiones son que la renta fija va a dar menores rentabilidades, “incluso rentabilidades negativas” y que en la renta variable hay que ser positivo porque en los actuales niveles de volatilidad “el camino solo es uno”.

Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4

“Establecer rigideces para asesorar al nuevo inversor es un error”

Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4, cambió en cierta medida el ángulo seguido por la exposición de Carlos Magán, para fijarse en un tema para él especialmente importante. La llegada de muchos inversores al mercado, que antes eran ahorradores y a los que es necesario hacer entender lo que es invertir, es decir, como se puede conservar y hacer crecer el patrimonio a través de la inversión. “Ha habido dos respuestas. Una por parte de la industria y otra por parte de los reguladores. La industria ha respondido, básicamente, con mecanismos de inversión pasiva, y de inversión automatizada o indicada, buscando industrializar la gestión de inversiones mientras que los reguladores han respondido con la MiFID I y la MiFID II. Estas normativas crean unas grandes formalidades, en cierto modo rigideces, en la relación de ese nuevo inversor con la entidad financiera. Es decir, la perfilación, etiquetación de activos, trazabilidad de operaciones, hasta extremos en ocasiones ridículos. Se establecen límites muy estrictos al asesoramiento, al cobro de comisiones, a la arquitectura abierta”.

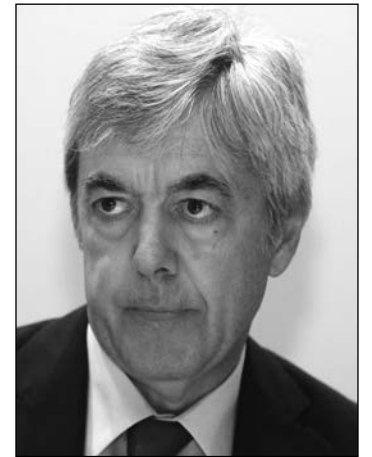
A juicio de Ureta, con todo esto se pretende crear una sensación de mayor seguridad. Por lo tanto, la pregunta sería si ambas respuestas son válidas para el tratamiento del riesgo rentabilidad de esos nuevos inversores. “La respuesta puede tener bondades porque atenúa las malas prácticas en la comercialización pero, lo que es más dudoso, es que esa respuesta de inversión pasiva pueda trasladar ese binomio rentabilidad-riesgo a esos nuevos inversores”.

Explicó el experto que la inversión pasiva ha funcionado y está funcionando muy bien en un mercado muy alcista y muy lineal. “Es altamente probable que en algún momento aparezcan fases más complicadas para la inversión pasiva. La industria tiene que trasladar todos estos escenarios para que no haya frustraciones o situaciones de gran incomodidad”.

Por el lado de la MiFID, Juan Carlos Ureta consideró importante tener en cuenta que lo que se ha hecho está bien pero que se trata de una respuesta excesivamente parcial respecto a la complejidad de los mercados financieros en la actualidad. “Son cada vez más complejos, el riesgo está donde menos se le espera, la rentabilidad hay que buscarla en base a fundamentales de cada activo”.

En ese contexto, establecer las rigideces para el asesoramiento al nuevo inversor puede ser un pequeño error. La MiFID también pone trabas a la arquitectura abierta. Se trata de aspectos que se tendría que corregir en la aplicación de la nueva normativa”.

Millones de nuevos inversores, que eran ahorradores, están llegando a los mercados y la primera respuesta de la industria ha funcionado bien en un contexto muy alcista, tanto de bonos como de renta variable, pero pueden no funcionar



“Una gestión activa, un asesoramiento a ese nuevo inversor de lo que supone el binomio riesgo-rentabilidad, es fundamental”

así en escenarios más complejos. “Desde nuestro punto de vista, una gestión activa, una arquitectura abierta, un asesoramiento a ese nuevo inversor de lo que supone el binomio riesgo-rentabilidad, es fundamental. Por lo tanto, tenemos ciertos miedos al exceso de rigidez y que no se facilite, sino todo lo contrario, se pueda incluso obstaculizar”.

Comentó el presidente de Renta 4 que MiFID II es una norma muy formalista. “Hay que perfilar al cliente, hay que hacerle un test de idoneidad, de conveniencia, hay que etiquetar todos los activos y productos financieros, el asesoramiento tiene que tener unos contratos determinados, trazabilidad en todos los sentidos...Lo que yo quiero decir básicamente es que, después de todo eso, sigue existiendo el riesgo de la inversión, el binomio rentabilidad-riesgo sigue estando ahí. Manejar y gestionar con el inversor ese binomio es otra cosa muy distinta a los formalismos”.

La gestión de las inversiones es algo muy importante pero es más importante la gestión de los inversores. “Peter Lynch, el mejor gestor de fondos que siempre batió al S&P comentó en el momento de jubilarse que Fidelity Magellan Fund había ganado mucho dinero y que poca gente ha ganado dinero con el Magellan Fund. Es decir, que la pedagogía, ese entendimiento, ese conocimiento en qué se invierte y para qué, es fundamental”.

En Renta 4 Banca tenemos mucha experiencia en gestión de inversores después de 30 años, porque es un asunto clave. “Puede haber miles de fondos de inversión, de productos en renta variable o renta fija, de retorno absoluto...pero lo más importante es el inversor”.

Juan Carlos Ureta considera que la industria tiene que tener muy claro, a pesar de lo que diga el regulador, el supervisor, que la gestión de ese binomio rentabilidad-riesgo no es tan sencilla como ir a una gestión pasiva de low cost

Nicolás López, director de Inversiones en Mercados & Gestion de Valores AV

“Invertir a largo significa confiar en que la economía seguirá creciendo”

En línea con lo que comentó Juan Carlós Ureta, Nicolás López, director de Inversiones en Mercados & Gestion de Valores AV, hizo una reflexión sobre la importancia que tiene el hecho de que el inversor sepa en qué está invirtiendo en el sentido de que comprenda qué puede esperar, “razonablemente”, de esos activos financieros que ha comprado. Para Nicolás López invertir en bolsa a largo plazo significa confiar en que la economía va a seguir creciendo y en que las empresas que componen los índices se van a revalorizar de acuerdo a ese crecimiento.

“Incluso después de la Gran Recesión, que fue una catástrofe de una magnitud brutal, la economía volvió a recuperarse.

Ahora y después de crisis de 2008-2009, la economía de Estados Unidos está creciendo a un ritmo algo inferior a lo que era su tendencia pasada. No sabemos si se acelerará en algún momento o si hemos entrado, como sostiene



nen algunos, en una época de menor crecimiento”.

En cuanto a la evolución de un índice bursátil, en concreto de la bolsa americana, incluyendo dividendos y sin inflación, un índice total para el inversor, también se aprecia una tendencia de fondo muy sostenida que en ese caso concreto es del 7% anual

Se preguntó el experto qué se puede esperar de una inversión a largo plazo, a quince, a veinte o a treinta años, y que, en muchos casos, con vistas a un ahorro pensado para la jubilación, y respondió que precisamente “una evolución sostenida con más o menos rentabilidad”

“En la Bolsa es mucho más difícil saber lo que va a pasar el año que viene que saber lo que va a pasar dentro de veinte años”

“Si el inversor tiene claro este escenario, las previsibles bajadas que se produzcan en la bolsa es algo que no le debe preocupar ya que la estrategia, en este caso, está enfocada en un largo plazo y casi con toda probabilidad va a producir una rentabilidad positiva interesante”.

En la bolsa se da la paradoja de

que es mucho más difícil saber lo que va a pasar el año que viene que saber lo que va a pasar dentro de veinte años “cuando casi con toda seguridad se va a obtener una rentabilidad del 5% o del 7% anual”.

Lo que atrae a muchos inversores es la posibilidad de tener rendimientos muy elevados que, efectivamente, a veces se producen. En el caso de la incertidumbre y la probabilidad de pérdidas se combaten invirtiendo a largo plazo.

“La probabilidad de tener pérdidas superiores al 7% no es muy alta. Invirtiendo a un año o a dos, la probabilidad es del 5%. Si los plazos son superiores a cinco o seis años, esa probabilidad desaparece prácticamente y el riesgo del mercado no es lo que parece siempre y cuando se haga de una forma diversificada”.

“Esta es la filosofía y la pedagogía que se debe plantear de cara al inversor aunque algunos sean más o menos sofisticados”

Nicolás López habló también de la renta fija para señalar que es fundamental entender cómo se puede comportar un fondo de renta fija cuando se invierte en un momento como el actual en el que hay un temor razonable a que los tipos de interés suban a corto plazo.

“Por ejemplo, el comportamiento de un fondo que invierte en bonos a largo plazo, a diez años, y suponiendo que el Banco Central Europeo va a subir los tipos

de interés y que las tirsas de los bonos ya van a empezar a anticipar ese escenario que se nos avecina. Lo que pasaría es que el fondo perdería valor, su valor liquidativo caería, más o menos hasta un 10% en dos o tres años, y a partir de ahí, una vez que los tipos se estabilizaran en un 3%, habría renovado su cartera de bonos y empezaría a subir a ese 3% anual de tal forma que, a diez años, la rentabilidad obtenida sería, más o menos, la rentabilidad actual de los bonos a diez años”

El experto y director de Inversiones en Mercados & Gestion de Valores AV considera que hay un temor exagerado hacia la renta fija teniendo como telón de fondo la subida de los tipos.

“A la hora de planificar qué parte se invierte en fondos y que parte en renta fija, hay que tener en cuenta que si se hace a largo plazo en renta fija, las rentabilidades van a ser positivas”

“En el caso de que no se produjera el escenario de normalización de las rentabilidades, un fondo de renta fija invertido a largo plazo tendría un comportamiento positivo y empezaría a reflejar la rentabilidad que tienen los bonos en los que, precisamente, está invertido”.

“Es decir”, apuntó, “estamos ante dos opciones. Primero, elegir cuál de los escenarios que se plantean es el más probable y segundo, repartir tu patrimonio entre liquidez y fondos a largo plazo”

Enrique Castellanos, codirector del Master mFIA del Instituto BME

“Hay que tener claro lo que queremos hacer con nuestro dinero”

Para Enrique Castellanos, codirector del Master mFIA del Instituto BME, estamos ante una situación de incertidumbre por las posibles retiradas de estímulos y por cómo se vaya a comportar la economía. “Sin embargo, la incertidumbre siempre ha estado ahí”.

“Lo más importante es tener claro que queremos hacer con nuestro dinero”

En este sentido considera que, como inversores, una de las reflexiones que es necesario hacer sería plantearse para qué necesitamos el dinero. “El problema es saber para qué queremos ahorrar nuestro dinero; para la jubilación, para comprarnos un coche, una casa... tenemos que cuantificar ese objetivo. A la hora de acercarnos a un experto que nos pueda ayudar a invertir tenemos que tener muy claro todo esto”

Considera Castellanos que la irracionalidad es una característica muy común a la hora de invertir además de buscar rentabilidades que, seguramente, no son necesarias. “Cada uno tenemos nuestro mejor vehículo de inversión, en función de nuestros objetivos y en función de nuestras necesidades. En este entorno, los peores enemigos que tenemos somos nosotros mismos”.

Una vez que se conocen esos objetivos y se decide invertir hay que tener en cuenta, según este experto, que existen incertidumbres como los tipos de interés o los bonos que van a funcionar de una manera determinada”.

“Cuando nos acercamos a nuestro asesor financiero y le preguntamos en qué productos podemos invertir, cuando tenemos un presupuesto perfectamente elaborado y sabemos perfectamente cuál es



“El talento del gestor va a aportar mucho al inversor, sobre todo en el largo plazo porque sabrá anticipar las incertidumbres”

nuestro objetivo de inversión y si lo logramos anticipar lo máximo posible, tenemos un horizonte temporal que no obstante se enfrenta a una serie de enemigos como son la inflación y los impuestos, pero también amigos como la capitalización compuesta, es decir, la reinversión de lo que se está generando”. Lo que si se debe tener claro es que hay infinitas posibilidades de inversión. “Se habla de la controversia entre lo que es gestión activa y gestión pasiva. Muchos se han decantado por la industria de los ETFs que ha crecido exponencialmente. En la gestión pasiva, los índices que nosotros replicamos pueden tener buen comportamiento, como hasta ahora han tenido,

pero puede que en el futuro, o en el muy corto plazo, no lo tengan”.

El talento del gestor siempre va a aportar mucho al inversor, sobre todo en el largo plazo, porque sabrá anticipar las incertidumbres de mercado y podrá evitar caídas en el corto plazo tanto en renta variable como en renta fija.

“La industria se está adaptando y saca nuevos productos, nuevas tendencias de inversión para intentar evitar los sobresaltos del mercado y, a veces gestionan productos de manera activa y también de manera pasiva”.

Se refirió a la rentabilidad del S&P 500 total return, que incorpora los dividendos, desde el año 88 hasta ahora. “Su rentabilidad ha sido del 1364% pero, lo más importante para mí es la volatilidad, el riesgo, calculado en el 17,78%. Hay nuevos índices, con mayor o menor rentabilidad, que tienen en común unas volatilidades inferiores a las del S&P. Esa, fundamentalmente, la parte más importante para ahorrar dinero en el largo plazo, algo con lo que tenemos que estar obsesionados”

Habló Enrique Castellanos de un índice de reciente creación realizado en Bolsas y Mercados Españoles, una réplica de un índice norteamericano, que trabaja con opciones. “En este caso la rentabilidad no me preocupa en exceso sino el destacar que sus volatilidades son sistemáticamente más bajas. Es lo que nos tiene que importar sobre todo en entornos de complacencia del mercado”

“Como les decía, la industria se está intentando adaptar a estos escenarios con nuevos productos de inversión en los que prima el control del riesgo y la volatilidad”.



El público siguió con atención el desarrollo de la Mesa Redonda.

MODERADOR

Manuel Tortajada, responsable de la Guía para su Dinero de EL NUEVO LUNES

Manuel Tortajada, responsable de la Guía para su Dinero de El Nuevo Lunes, fue el encargado de presentar y moderar la segunda Mesa Redonda de las Jornadas que se encargó de analizar la “Rentabilidad/riesgo de los nuevos productos financieros. *Middle Market*, fondos mixtos, garantizados...”

“Nos encontramos en un escenario de cambio normativo, con la entrada en vigor a partir de enero del próximo año de las nuevas exigencias por parte del regulador europeo. Un cambio que conlleva o debiera conllevar beneficios para los inversores en un nuevo paradigma de relación cliente-asesor”. Así daba paso el moderador a los ponentes que participaron en el debate y que pusieron encima de la mesa de debate, su experiencia en el sector. “De todo esto hablaremos en los siguientes minutos”, dijo Manuel Tortajada, “y en esta mesa redonda que arranca con tres



grandes cuestiones. La primera es la evolución de los mercados, la segunda, los cambios normativos y los beneficios para los inversores, y la tercera es la que hace referencia a los nuevos productos financieros”.