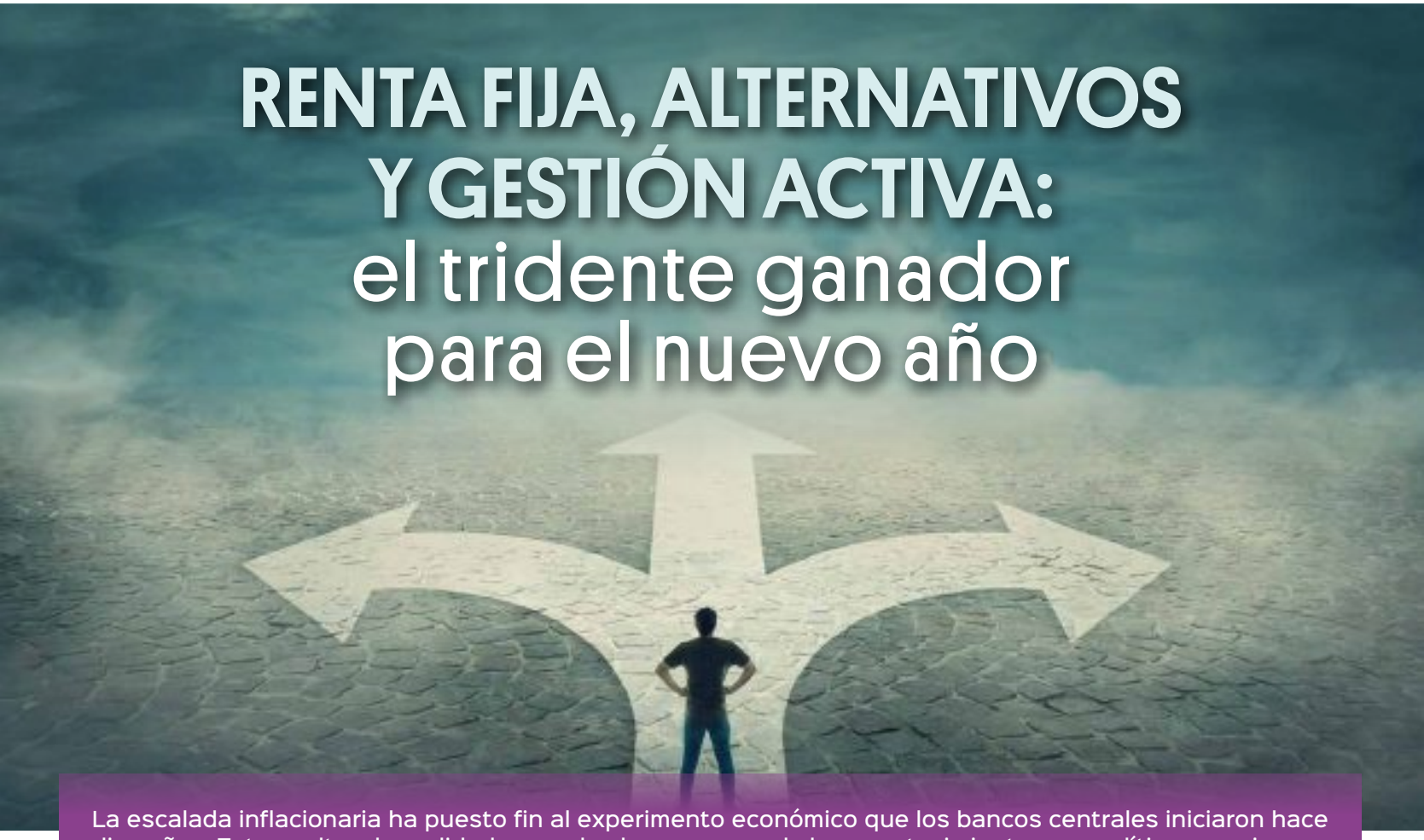
RENTA FIJA, ALTERNATIVOS Y GESTIÓN ACTIVA: el tridente ganador para el nuevo año



La escalada inflacionaria ha puesto fin al experimento económico que los bancos centrales iniciaron hace diez años. Esta vuelta a la realidad, sumada al mayor peso de los acontecimientos geopolíticos y su impacto en los mercados, en especial la guerra en Ucrania, ha generado un nuevo marco de inversión. Para dar respuesta a los clientes, las firmas de asesoramiento y banca privada españolas defienden que 2023 será un año caracterizado por la vuelta de la renta fija, los alternativos y la gestión activa. De cara a su propio negocio, lo tienen claro: el asesoramiento será el servicio destinado a brillar.

Hace un año, las firmas de asesoramiento y de banca privada miraban con optimismo la vuelta a la normalidad y la mejora de la situación sanitaria tras la crisis del COVID-19. Los inversores estaban ávidos de ideas para participar en la recuperación de las economías, capturar oportunidades en un mercado con altas valoraciones, pero también con gran liquidez, y miraban de tú a tú a la renta variable y a los alternativos. Sin embargo, el escenario a finales de 2022 es radicalmente opuesto y eso se nota en los ánimos. "El sentimiento inversor es de cierto pesimismo y bastante cautela, tanto en los gestores de fondos como en los clientes minoristas. Existen dudas razonables acerca del nivel que van a alcanzar los tipos de interés o hasta qué punto las bolsas ya descuentan que el crecimiento económico se va a frenar más en los próximos trimestres", explican desde Banca Patrimonial de **Bankinter**.

Según **Carlos Farrás Fernández, socio director y CIO de DPM Finanzas EAF**, el inversor ha visto truncadas sus expectativas por el conflicto de Ucrania y una inflación desatada que ha obligado a los bancos centrales a endurecer de forma coordinada y drástica las condiciones financieras. "El impacto en las carteras ha sido radical, con fuertes caídas en la renta variable, superiores al 20%, y también en la renta fija, por encima del 15%, un activo incapaz de actuar como amortiguador. Además, el impacto ha sido superior en el inversor conservador, que no está acostumbrado a esta volatilidad ni a estas correcciones", recuerda.

En opinión de **Javier Gazulla, director de Estrategias de Inversión de DiverInvest**, el inversor acaba el año con sentimientos encontrados: "Por un lado, todos los activos han sufrido pérdidas importantes, algunos incluso se han salido de los registros históricos, y esas pérdidas pesan en el ánimo.

Pensamos que todavía quedan meses convulsos, pero con la tormenta surgirán oportunidades, y los activos buenos volverán a tener precios razonables". **Juan Luis García Alejo, director general de Andbank Wealth Management**, cree que el inversor ha trasladado su preocupación por una situación geopolíticamente insólita, y que tiene efectos notables sobre las inversiones, a sus decisiones de inversión. "También está demostrando paciencia. Todos esperan que identifiquemos ese momento en el que las expectativas más negativas puedan estar reflejadas en los precios de los activos y volver a un modo de mayor apetito por el riesgo. Y diría que también está mostrando interés: el actual contexto brinda la oportunidad de seguir haciendo cosas", matiza.

Para Gazulla, los inversores consideran que las rentabilidades que obtienen no son las que esperaban, a lo que hay que sumar la elevada inflación, por lo que anhelan poder mantener su poder adquisitivo de cara a los próximos 12 meses. "Nos encontramos en un momento de cambio económico y macroeconómico importante, en el que muchas de las cosas que eran ciertas hace un tiempo, ahora ya no lo son. Los cambios de este calado en la economía no se hacen en un año, debemos mirar más allá", defiende.

Un nuevo paradigma, un viejo escenario

En consecuencia, las firmas del sector reconocen que han tenido que hacer un ejercicio de comunicación con sus clientes, para explicarles el cambio de paradigma que se ha producido y que marcará el próximo año. "El mundo es un poco menos global y más caro, un mundo con tipos de interés nominales y reales positivos, más normales. Un mundo no exento de retos como pueden ser el crecimiento de las tensiones

> Javier Gazulla (DiverInvest): "Pensamos que todavía quedan meses convulsos, pero con la tormenta surgirán oportunidades, y los activos buenos volverán a tener precios razonables"

Javier Gazulla

geopolíticas, el populismo fiscal y los desequilibrios tanto de las cuentas públicas -endeudamiento y déficits primarios persistentes- como de las cuentas nacionales. Y un mundo que afronta retos de largo plazo como la transición energética, la digitalización de la sociedad y la velocidad del cambio tecnológico", afirma el director general de Andbank Wealth Management.

Según **Diego Fernández Elices, director general de Inversiones de A&G**, el entorno de mercado en el que nos vamos a mover los próximos 10 años ha cambiado, pero el escenario post represión financiera al que vamos será mucho más parecido al pasado de lo que lo ha sido la última década. "Los mayores riesgos para los mercados son siempre los no esperados y no será diferente, pero lo que más nos ocupará será la adaptación del mercado y del mundo a un entorno de mayor inflación", indica.

De cara al próximo año, las firmas de asesoramiento han trabajado para explicar a los inversores que es necesario mantener la visión a largo plazo y no huir del mercado ante el complejo momento actual. Según recuerda Farrás, las caídas de los activos disminuyen el riesgo al invertir en ellos y no al contrario, como se piensa. "El inversor debería abrazar los mercados bajistas, ya que siempre son periodos de grandes oportunidades para construir una cartera con la expectativa de generar retornos atractivos en el medio y largo plazo. Los tipos de interés actuales hacen más difícil justificar las altas valoraciones que se estaban pagando en diferentes sectores de crecimiento. Por ello ahora exigimos una mayor rentabilidad a nuestras inversiones y a unos múltiplos más exigentes", argumenta.

Claves para 2023

No todo son incertidumbres en el nuevo entorno: tanto las EAFs como las firmas de banca privada tienen claro cuáles serán las claves del mercado de cara al próximo año. Sin duda, la gran protagonista será la inflación, pero también habrá que mirar el crecimiento y el empleo. "El mercado está guiado ahora mismo por los datos de inflación y las decisiones que adoptan los bancos centrales, pero en el próximo año habrá que tener muy en cuenta los datos de desempleo y crecimiento. Si se ven deteriorados por las políticas de los bancos centrales, puede haber un cambio de discurso y llevarnos a otro contexto diferente de mercado", advierte **Francisco París, socio fundador de Eagle Hill Investments EAF**,

Según los expertos, uno de los aspectos a los que debemos estar atentos el próximo año será la adaptación del mercado -y del mundo- a un entorno de mayor inflación

conectando los tres conceptos que todos los profesionales indican en sus reflexiones: inflación, bancos centrales y expectativas de crecimiento o recesión.

En este sentido, los expertos explican que la evolución de la inflación y de las medidas de los bancos centrales, obviamente, irán de la mano. "La clave será la inflación, pero quizás más importante que eso, la reacción de los bancos centrales cuando la inflación comience a bajar. Pensamos que están deseando salir de su actual política monetaria y lo harán en cuanto los datos se lo permitan, porque no pueden correr el riesgo de precipitarse ni por su mandato ni por su forma de funcionar", asegura el director general de inversiones de A&G.

Es más, para **Pedro Mas Ciordia, director general de Santander Private Banking Gestión**, "la principal clave para las carteras de los inversores y los principales activos que la componen radica en hasta dónde están dispuestos a llegar los bancos centrales en su proceso de restricción monetaria y por cuánto tiempo se mantendrán los tipos de referencia en niveles elevados". En su opinión, el impacto negativo de las subidas de tipos de interés ya está reflejado en gran parte en las curvas de tipos de las economías desarrolladas. "El punto de inflexión de la inflación empieza a ser visible en algunos segmentos de la economía y pronto los efectos base permitirían un cambio de tendencia y ello implicaría que estemos cerca de los tipos de interés máximos del ciclo. 2022 ha supuesto un duro ajuste en los niveles de tipos de interés, pero podemos apreciar que, por primera vez en mucho tiempo, los inversores en bonos de bajo riesgo pueden disfrutar de rentabilidades superiores o similares a la inflación de largo plazo", argumenta.

Desde Banca Patrimonial de Bankinter refuerzan esta reflexión: "El factor clave de 2023 será la inflación, por su impacto sobre otras variables económicas y financieras. En la medida en que la inflación se modere hacia tasas todavía elevadas, pero más asumibles, las expectativas de tipos de interés comenzarán a estabilizarse y el mercado empezará a descontar que la política monetaria no se endurecerá más. Hay tendencias en la economía que generan inflación y comienzan a ser estructurales -rentas por alquiler y salarios en EE.UU., reconfiguración de cadenas productivas globales, transición energética-, y que va a ser difícil modular. Sin ese control de la inflación, es difícil que el mercado retome la confianza".

Sin embargo, según Farrás, aquí también estará uno de los mayores peligros de 2023. "El riesgo más importante es que los bancos centrales no sean capaces de controlar la inflación o que para controlarla lleguen a unas políticas restrictivas extremas que nos conduzcan a una recesión más profunda", advierte.

Desde Banca Patrimonial de Bankinter destacan que, a medida que la inflación se modere hacia tasas elevadas pero más asumibles, las expectativas de tipos comenzarán a estabilizarse y el mercado comenzará a descontar un freno en las restricciones monetarias

Más allá de la inflación: recesión y conflictos geopolíticos

En este aspecto, Gazulla recuerda que el consenso de mercado está de acuerdo en que vamos de cabeza a una recesión. En su opinión, las discrepancias surgen en cuanto a cuándo va a empezar, su duración y severidad. "El director de orquesta es la Fed y, como ya han dejado claro sus miembros, la recesión será tan profunda y duradera como sea necesario. La Fed va a estar atenta al mercado laboral y la persistencia de la inflación, sin olvidar el mercado hipotecario. Estos aspectos, junto a la capacidad de las empresas de mantener los beneficios, serán las claves para 2023", sostiene.

En este sentido, **Ángel Olea, socio y director de inversiones de Abante**, interpreta que, de momento, los mercados, están reflejando más temor inflacionista que de recesión, y ve probable que, en no mucho tiempo, el temor se traslade hacia una recesión, lo que permitiría que los tipos de gobierno se estabilizaran. "Es bastante probable que nos dirijamos a una recesión durante los próximos meses. El problema actual más acuciante para los bancos centrales sigue siendo la inflación, aunque en las actas de la Reserva Federal de Estados Unidos que conocimos a mediados de octubre algunos gobernadores abogaron por calibrar las próximas subidas de tipos, metiendo en la ecuación la desaceleración del crecimiento económico. En comparación con recesiones pasadas, ésta será autoinducida por los bancos centrales y no se espera, de momento, que

Juan Luis García Alejo

Juan Luis García Alejo (Andbank Wealth Management): "Un año extraordinario en retornos negativos suele dar lugar a un buen punto de partida cuando se piensa a largo plazo"

sea ni muy larga ni muy profunda", matiza Olea.

Así, tal y como apunta García Alejo desde Andbank Wealth Management, para entender el próximo año será necesario mirar más allá de la inflación. "Las claves para 2023 son múltiples: el crecimiento en países desarrollados, el impacto y duración de los procesos de endurecimiento monetario, la evolución del conflicto bélico en Ucrania y el desempeño económico de China. Las posibles combinaciones sobre la evolución de estos elementos dibujan un escenario incierto", señala.

Miguel Ángel García, director de Inversiones de Diaphanum, pone el foco en dos regiones concretas: Europa y Asia. "La guerra de Ucrania supone una importante prima de riesgo en los mercados: su solución provocaría una retirada de esta prima y un avance fuerte en los activos de riesgo. Aunque si los países occidentales son coherentes, no quitarían las sanciones a Rusia, lo cual mantendría desajustados los mercados del gas y del petróleo, además de algunas materias primas importantes", explica. Además, recuerda que la crisis energética de Europa irá superándose, aunque no cree que en el corto plazo, dado que la dependencia del gas no se va a solucionar rápido.

Los expertos coinciden en que la evolución de la guerra entre Rusia y Ucrania tendrá mucho peso el año que viene, no solo por lo que pueda ocurrir sino por el impacto que ha tenido en los inversores y en su percepción del riesgo. "La invasión de Ucrania ha supuesto un cambio relevante tras años en los que las guerras y los conflictos geopolíticos habían sido prácticamente un non-event, con un impacto muy limitado en el mercado. El riesgo se ha acentuado no solo porque la guerra en Ucrania puede prolongarse, sino por la tensión entre China y EE.UU. por Taiwán. El hecho de que haya zonas en conflicto que son clave en el suministro de materiales estratégicos (gas en el caso de Rusia, semiconductores en el caso de Taiwán) eleva la percepción de riesgo. No solo de nuevos conflictos, sino de una inflación persistente por la necesidad de tener nuevas cadenas de suministros y valor más fiables, diversifi-

INVERSORES: ¿CUÁL ES SU PUNTO DE PARTIDA?

El año de volatilidad vivido en el mercado, el nuevo entorno que se ha dibujado y los factores que han destacado los expertos han dado lugar a que el punto de vista del inversor se haya movido. Según Javier Gazulla, director de Estrategias de Inversión de DiverInvest, "ahora se centra en cómo proteger las carteras en lugar de buscar el activo que más rentabilidad le pueda ofrecer, como ocurría hace tan solo unos meses". "Para 2023 las inquietudes de los inversores vendrán por anticipar si la macro, los beneficios y los mercados tocarán suelo pronto, para poder encontrar un punto de inflexión", añade Luis Buceta, director de Inversiones en España de Creand Asset Management.

Los expertos de Banca Patrimonial de Bankinter reconocen que será importante enfocar correctamente las expectativas de los inversores. Según su valoración, "la recuperación tras el cuarto trimestre de 2018 y, sobre todo, tras la caída del 35% en el S&P 500 durante el peor momento del COVID-19, fueron extraordinariamente rápidas, gracias a la ayuda de unos estímulos monetarios de gran magnitud. En esta ocasión, aunque los bancos centrales dejen de subir tipos a lo largo de 2023, el drenaje de liquidez por parte de la Fed va a continuar y no parece razonable esperar una recuperación tan rápida como en los años 2019 o los trimestres finales de 2020".

Por último, Francisco París, socio fundador de Eagle Hill Investments EAF, lanza un mensaje muy sencillo, pero necesario ante el contexto actual: "El primer consejo que trasladamos es el de mantener la tranquilidad y no dejarnos llevar por el pánico del mercado. Es un momento de oportunidad en el que podemos posicionar bien nuestras carteras a largo plazo y pensar que en los momentos de incertidumbre y caídas de mercado es cuando se producen grandes oportunidades de inversión".

> Rafael Soldevilla (A&G): "Creemos que los servicios de asesoramiento financiero y la gestión discrecional de carteras van a ganar terreno a la simple recepción y transmisión de órdenes o la mera comercialización de productos"

cadas y cercanas geográficamente, lo que supone una fuente de tensiones inflacionistas", apuntan desde Banca Patrimonial de Bankinter.

En segundo lugar, el director de Inversiones de Diaphanum se refiere a China: "La reactivación de China como segunda economía del mundo es importante y que promueva su crecimiento, ya que no tiene problemas de inflación y el BPC puede introducir estímulos. También es necesario que supere su política de cero COVID y que mejore su sector inmobiliario".

La propuesta: gestión activa, gestión del riesgo, diversificación y vuelta a la renta fija

Ante este escenario y de cara a 2023, ¿cuáles son los principales mensajes que tienen las firmas de asesoramiento y de banca privada para sus clientes? Los expertos no dudan en su respuesta: diversificación, control del riesgo y gestión activa. "Pese a parecer una obviedad, la diversificación y la gestión del riesgo siempre deben estar presentes en la configuración de cualquier cartera. También es relevante señalar que el momento actual nos deja un punto de partida pensando en el largo plazo más despejado: las correcciones nos permiten pensar en retornos a largo plazo más generosos, tanto en renta fija como en renta variable. Un año extraordinario en retornos negativos suele dar lugar a un buen punto de partida cuando se piensa a largo plazo", defiende García Alejo.

"Para nosotros es importante centrar esfuerzos en fijar una adecuada estrategia de medio y largo plazo y respetarla, pero asegurando lo primero, teniendo en cuenta que son muchos los inversores que se han visto obligados a asumir mayores riesgos de los que podían por el entorno de tipos de interés negativos y una falta de alternativas de inversión que hoy ya no son un problema", afirma Fernández. Además, en su opinión, "con un coste de capital mayor aumentará la diferencia entre emisores y, en un entorno macro difícil, habrá mayor diferencia entre ganadores y perdedores. Todo esto nos lleva a la gestión activa".

El segundo gran mensaje que lanzan es el regreso de la renta fija a las carteras. "Como factor más diferencial con respecto a los años anteriores, podríamos destacar una vuelta a la renta fija, ya que las valoraciones están mucho más ajustadas y comienza a ofrecer unos cupones y rentabilidades a vencimiento que suponen un interesante colchón y que permite amortiguar en cierta medida la volatilidad en el precio", argumentan desde Banca Patrimonial de Bankinter.

"Un concepto interesante es el del carry. Este año las pérdidas en renta fija han sido de una magnitud no vista ni en los años de Volcker, cuando los tipos de interés subieron hasta superar ampliamente los dos dígitos. La razón es que las tires de partida eran más altas que las que teníamos ahora, recuerden que partimos de tipos de interés entre cero y negativos según la moneda. Esas tires supusieron un carry que fue capaz de mitigar buena parte de las

pérdidas y ese carry, ahora, ha vuelto", defiende Gazulla.

El director general de Andbank Wealth Management explica que en renta fija han preferido evitar las duraciones y dirigido sus carteras hacia la renta fija corporativa de mayor calidad, algo que hemos visto bastante durante este año. "Con esta base, empezamos a tomar decisiones: empezar a poner algo de duración de forma moderada, buscar oportunidades en la renta fija corporativa más defensiva, estar algo menos positivos con el dólar, mantener carteras equilibradas en renta variable (blend) con sectores que se beneficien en relativo de los tipos de interés. En todo caso, creemos que las carteras deben prepararse para cuando la macroeconomía y la geopolítica anticipen un cambio. La velocidad de adaptación es una de las claves de este ciclo", comenta.

Por su parte, Farrás pone en relación varios de estos últimos elementos: "Tras el final a la barra libre de liquidez, volvemos a ver activos como la renta fija corporativa y el high yield ofreciendo retornos interesantes. Además, las fuertes caídas de este año permiten invertir en activos/compañías de calidad a valoraciones atractivas de nuevo; por eso pensamos que la gestión activa tiene más sentido en este entorno y que la inversión value puede tener un comportamiento relativo mejor después de una década de sequía", concluye.

En último lugar, desde Banca Patrimonial de Bankinter ponen el foco en la sostenibilidad, un punto en el que toda la industria coincide. "La sostenibilidad no puede ignorarse,

Ángel Olea (Abante): "En comparación con recesiones pasadas, ésta será autoinducida por los bancos centrales y no se espera, de momento, que sea ni muy larga ni muy profunda"

Ángel Olea

aunque no vaya a ser un factor prioritario en las carteras de 2023, ya que los inversores han visto cómo en este año los sectores prácticamente proscritos durante la pasada década, como el petróleo, han generado excelentes retornos. A favor tienen que siguen siendo imprescindibles dentro del proceso de transición energética".

Interés en alternativos

Además de la vuelta de la renta fija, los expertos creen que las inversiones alternativas serán la otra gran tendencia del próximo año. Para Farrás, la comercialización de los activos alternativos ilíquidos también tendrá más relevancia por su democratización -se tenderán a bajar los mínimos de inversión- y por su menor volatilidad. Todo ello hace que los inversores sufran menos en momentos de incertidumbre como los actuales. "Entre los productos que creemos tendrán más demanda el próximo año está, por un lado, todo lo relacionado con el mundo del private equity, cada vez más demandado por los clientes, y por otro, aquellos productos en los que el cliente pueda beneficiarse de las subidas de tipos de interés, como estructurados e incluso depósitos", añade **Adolfo Roldán, director regional Madrid de Creand Wealth Management**.

En este sentido, **Hugo Aramburu, socio director de Diaphanum**, considera atractivo de cara al próximo año, además de incluir el asesoramiento a las estrategias ilíquidas, posicionar herramientas de planificación financiera que permitan a los inversores trabajar a largo plazo con

Luis Buceta

Luis Buceta (Creand AM): "Para 2023 las inquietudes de los inversores vendrán por anticipar si la macro, los beneficios y los mercados tocarán suelo pronto, para poder encontrar un punto de inflexión"

LO QUE NO PUEDE FALTAR EN LAS CARTERAS DE 2023

Según los expertos, tras las grandes correcciones en los mercados y el regreso de la renta fija, se avecina la oportunidad para entrar a buen precio en los mercados y "tener una visión de una posible rentabilidad atractiva a largo plazo", según París (Eagle Hill Investments EAF), quien considera que 2023 será un año para el stock picking, seleccionando aquellos activos que están infravalorados y que han sido injustamente castigados en 2022.

¿Por qué activos se decantan las firmas de asesoramiento y las entidades de banca privada? Para los banqueros de Banca Patrimonial de Bankinter, en las carteras no podrá faltar ni la renta fija ni las inversiones alternativas. "El final de la escalada de yields en deuda soberana está cerca y la deuda corporativa de calidad cotiza con unos diferenciales interesantes que ya reflejan en muchos casos un riesgo de recesión. Por otra parte, los inversores no defensivos que puedan asumir iliquidez en una parte de su patrimonio pueden tener en cartera inversiones alternativas, que les proporcionan acceso a activos reales, que aportan dividendos, cierta protección frente a la inflación y descorrelación del mercado", explican.

Por su parte, Pedro Mas Ciordia, de Santander Private Banking, reconoce que están preparando sus carteras para el próximo año manteniendo un tono relativamente defensivo en la asignación de riesgo, ya que consideran que estamos más cerca del fin del ajuste. Por ello, para 2023 prefieren pensar en términos de temáticas de inversión: "Todo proceso de ajuste conlleva oportunidades de inversión. Existen multitud de compañías cuyas acciones han experimentado fuertes caídas en sus cotizaciones, pero que ofrecen servicios y productos que están experimentando una aceleración de la demanda: la ciberseguridad, la tecnología alimentaria, la infraestructura energética, las renovables, la inteligencia artificial o la bioingeniería, por nombrar algunos sectores concretos. Adicionalmente, existen estrategias, sectores y vehículos que pueden beneficiarse de este entorno de elevada volatilidad y recorte de precios de los activos. Las inversiones en mercados privados (private equity y private debt) con un horizonte temporal más amplio son un vehículo a considerar para posicionarse en la recuperación durante las fases de ajuste".

"A día de hoy pensamos que el binomio rentabilidad riesgo es favorable para la renta fija en euros en el segmento del grado de inversión con duraciones entre los tres y los cinco años. Es posible que aún vivamos cierta volatilidad, pero una selección de emisores adecuados permitiría cristalizar retornos reales positivos para la parte de las carteras más conservadora. En renta variable esperamos la estabilización de tipos y la vuelta de los indicadores adelantados. Los precios de la renta variable ya han ajustado un escenario de tipos más altos por más tiempo pero quedaría el ajuste cíclico de los múltiplos. Una vez que el mercado ponga en precio plenamente su pesimismo sobre el crecimiento, será el momento de elevar el apetito por el riesgo", añade Juan Luis García Alejo, de Andbank WM.

Desde Creand Asset Management, se unen a esa apuesta por la renta fija. "Para el año que viene, las carteras tendrán que haber formado una estructura de renta fija que aporte, por un lado, rentabilidad por encima de la inflación a medio plazo y, por otro, sirva de colchón para momentos de volatilidad. A la vez, será fundamental ir incrementando inversiones reales como la renta variable en compañías de calidad", afirma Luis Buceta.

Por último, Javier Gazulla, desde DiverInvest, argumenta que la liquidez es el único activo que se salva ante la actual situación de los mercados y recomienda tener el máximo posible implementando una gestión activa de la misma. En cambio, cree que de cara al año que viene los activos tradicionales serán los que vuelvan a coger relevancia en las carteras. "Venimos de unos años en los que hemos tenido que usar la imaginación para invertir la parte más defensiva de las carteras. La renta fija no era una opción eficiente y por la liquidez teníamos que pagar. Todo esto ha quedado atrás. Hemos vuelto a la normalidad, una normalidad que quedaba lejos, y que muchos actores del mercado ni siquiera han conocido. Ahora podemos volver a hacer lo que siempre ha funcionado, carteras mixtas en las que alineamos a delanteros y defensas y les dejamos hacer su trabajo", concluye.

Para Ángel Olea, de Abante, "el mejor vehículo para acceder a los mercados financieros es el fondo de fondos porque nos permite ir modulando el nivel de riesgo en cada una de las partes de la cartera e implementar coberturas si fuera necesario. Además, permite ofrecer al inversor una cartera global y diversificada de fondos con la que enfrentarse a los movimientos del mercado a largo plazo, con sus consecuentes periodos de subidas y de bajadas. Para nosotros, la clave para conseguir rentabilidades consistentes en el largo plazo pasa por construir carteras globales, diversificadas, robustas, consistentes y coherentes con una gestión muy activa del riesgo", argumenta.

la gestión de sus ahorros y su patrimonio. "Ya estamos detectando una mayor demanda de este tipo de servicios", reconoce.

Según la descripción que hacen los expertos del entorno de mercado y de negocio para 2023, estaremos servidos a partes iguales de incertidumbre y de oportunidades. Por eso, todos insisten en que una de sus prioridades será evitar que los inversores claudiquen y tomen decisiones guiadas por el corazón y no por la razón. "Les vamos a ayudar a no perder el foco, a recordarles que la inflación se come el patrimonio, repasamos el racional de cada inversión, les explicamos que cuanto más caen los activos, aumenta su rentabilidad potencial y disminuye su riesgo. En este sentido, hay una doble misión: la del inversor de ser consistente con la estrategia y, por nuestra parte, no caer en la parálisis por el análisis", concluye Farrás.

Perspectivas para la industria

2023 no solo consistirá en afrontar estos retos de mercado y defender estas propuestas de inversión, sino que también vendrá cargado de

Carlos Farrás Fernández

Carlos Farrás Fernández (DPM Finanzas EAF): "El inversor debería abrazar los mercados bajistas, ya que siempre son periodos de grandes oportunidades para construir una cartera con la expectativa de generar retornos atractivos en el medio y largo plazo"

nuevos desafíos para la industria. En el caso del asesoramiento, según Gazulla, se seguirá produciendo una clara transformación tanto del negocio como de las entidades que lo ejercen en España, entre ellas las EAFs. "Las directrices MiFID y su transposición en España han generado una regulación para las EAFs que es compleja y requiere de notables recursos para poderse llevar a cabo. Recursos, que, si no se tiene un cierto tamaño, son prácticamente imposibles de cumplir. Además, las EAFs sufren una regulación algo injusta en cuanto a posibilidades de crecimiento, al negárseles la figura del agente asesor. Como consecuencia, las empresas pequeñas están desapareciendo o siendo absorbidas por otras de mayor tamaño, con intención de seguir creciendo, y que han optado por transformarse en agencias de valores", explica.

Otro reto para estas entidades: el nuevo anteproyecto de Ley, que abre la puerta a distinguir entre EAFN (EAF nacional) y EAF ESI, "parece que va a añadir una nueva losa al incluir entre sus artículos el que ambas deban contribuir al FOGAIN. Por lo tanto, las perspectivas son algo inciertas. Pero lo que sí está claro es que la EAF independiente, por su alineación con el inversor, es una figura necesaria en el mercado y de gran peso en otros países de la Unión Europea. Y en España, aquellas que nos mantengamos, saldremos muy fortalecidas", añade.

En opinión de Aramburu, los entornos complicados y de malos resultados en las carteras se suelen corresponder con períodos de elevada rotación de clientes insatisfechos, y ahí considera que los modelos de negocio de asesoramiento independiente, como es el caso de Diaphanum, tienen buenas perspectivas de crecimiento. Sin embargo, destaca que las expectativas desde un punto de vista de crecimiento orgánico del negocio no son tan buenas como en años anteriores. "En el entorno actual es lógico prever menos venta de empresas y de activos inmobiliarios, lo que hará que no haya crecimiento del mercado total de banca privada", señala.

Desde las firmas de banca privada suman a estas ideas sobre el futuro de la industria en 2023 una reflexión más: será un año en el que todas las compañías reforzarán su enfoque hacia el cliente. Según sostiene **Javier García Gómez, director comercial de Santander Banca Privada en España**, ante la incertidumbre que se avecina, "está claro que será un año para estar más cerca que nunca del cliente y trasladarle un enfoque que ayude en la preservación del capital e ideas que aprovechen nuevas oportunidades como, por ejemplo, una gestión activa y acertada de la renta fija". Es más, argumenta que "las entidades ganadoras serán las que tengan capacidad de estar cerca de los clientes, ofreciendo auténtico valor añadido en sus propuestas de asesoramiento; por lo tanto, la calidad y motivación de los equipos serán clave en facilitar este objetivo".

En esta misma línea, **José de Alarcón, director comercial de Andbank España**, añade que no solo poner el cliente en el centro será sinónimo de éxito: también la especialización será una gran oportunidad para diferenciarse. "Ya sucede en los principales mercados europeos y anglosajones, en los que las entidades especializadas suponen más del 50% del volumen, frente a la cuota de los especialistas en España, que está en el entorno del 25%-30%. Los especialistas han mostrado mayor agilidad en la respuesta al cliente por su menor tamaño y prioridad única en banca privada, e independencia a la hora de resolver los conflictos de interés porque no tienen otros negocios vinculados, no han sacrificado calidad por industrialización/eficiencia ni han tomado atajos como incrementar de forma masiva la distribución de producto propio. Los bancos especializados tienen muy clara su prioridad y poco a poco el cliente lo está reconociendo y premiando", defiende.

Próximos desafíos

A la hora de hablar de desafíos, los cambios regulatorios vuelven a estar en primera línea, tras años de haber lidiado con la implementación de MiFID II. En el corto plazo, según

Francisco París (Eagle Hill Investments EAF): "El próximo año habrá que tener muy en cuenta los datos de desempleo y crecimiento. Si se ven deteriorados por las políticas de los bancos centrales, puede haber un cambio de discurso"

Francisco París

indica **Alicia Yagüe, directora de la Asesoría jurídica de A&G**, "nos encontraremos con el proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios e Inversión y en el medio plazo, los retos derivados del paquete de finanzas digitales de la Unión Europea: Resiliencia operativa digital (DORA), Criptoactivos (MiCA) y también Ciberseguridad (NIS 2)".

Justamente sobre la Ley de los Mercados de Valores, Alarcón aclara: "El borrador del proyecto anticipa una exigencia de mayor transparencia y justificación de las recomendaciones en la relación con los clientes. Y, finalmente, se está desarrollando un reglamento europeo de prevención contra el blanqueo de capitales que desarrollará mayor concreción y estandarizará la aplicación de criterios por parte de las entidades, así como el reporting a las autoridades, reduciendo el margen de interpretación de la normativa que actualmente existe. Todo ejercicio legislativo exige una adaptación en nuestros procesos de trabajo y tecnología, si bien el impacto no es comparable a lo vivido los años anteriores porque no afecta a los ingresos y porque no implica inversiones que sean muy relevantes en nuestros costes".

Roldán cree que, además de la adaptación o generación de productos que cumplan con los requisitos ESG, otro de los principales retos será "la formación de todas las áreas de la entidad en el conocimiento de la regulación tanto a efectos de la comercialización como del asesoramiento al cliente sobre todo desde el punto de vista de los activos alternativos que tienen actualmente más demanda".

Para Farrás, uno de los grandes retos de 2023 será cómo actuarán ahora muchos ahorradores que se convirtieron en inversores por la falta de rentabilidad en los depósitos y ahora se han visto castigados por las fuertes caídas de la renta variable y renta fija. Y añade: "El sector financiero tiende a una mayor eficiencia de costes y procesos, por lo que pensamos que seguirán empujando el servicio de gestión de carteras. Con ello se aseguran también de que todos los inversores tienen sus carteras alineadas a su perfil, están correctamente diversificadas y siguen la visión de mercados de la entidad".

Una preocupación más: Aramburu considera que más que regulatorio, "el reto más exigente es cómo conseguir la optimización fiscal de los patrimonios de nuestros clientes, en el caso de que se apruebe el nuevo marco fiscal del gobierno".

Las oportunidades: asesoramiento y gestión discrecional de carteras

De estos retos nacerán las oportunidades del sector para el próximo año, que se verán reflejadas en los servicios y productos que ofrecen estas firmas. De forma generalizada, todas coinciden en que se producirá un claro crecimiento de los servicios de asesoramiento. "Ante este panorama creemos que los servicios de asesoramiento financiero y la gestión discrecional de carteras van a

Hugo Aramburu (Diaphanum): "En el entorno actual es lógico prever menos venta de empresas y de activos inmobiliarios, lo que hará que no haya crecimiento del mercado total de banca privada"

Hugo Aramburu

Los deseos para 2023 de la industria de asesoramiento y banca privada

- **Diego Fernández Elices**, director general de inversiones de A&G: "Que políticamente se haga una gestión adecuada de la crisis que viene (aunque ya esté en precio en los mercados) y se dejen al margen populismos que dificultan la salida".

- **Juan Luis García Alejo**, director general de Andbank Wealth Management: "Una reversión de la escalada geopolítica. Que como sociedad acertemos en la gestión y solución de los retos de largo plazo que nos afectan a todos".

- **Banca Patrimonial de Bankinter**: "Evidentemente, una retirada de Rusia y el final de la guerra de Ucrania, por motivos humanitarios y económicos. Además del deseo de que termine esa tragedia, el final de la guerra debería contribuir a moderar las tensiones inflacionistas que erosionan el poder adquisitivo de muchas familias y obligan a los bancos centrales a un endurecimiento de las condiciones de acceso a la financiación. Sin ese factor, todo mejoraría y el mercado reaccionaría muy positivamente ante un escenario de mayor estabilidad geopolítica, una expectativa muy razonable de evitar la recesión en la Eurozona y un escenario menos hawkish en tipos de interés".

- **Luis Buceta**, director de Inversiones en España de Creand Asset Management: "Que se imponga la cordura y el sentido común para evitar un escenario catastrófico para todos y que, por tanto, 2023 se convierta en el año del punto de inflexión".

- **Miguel Ángel García**, director de Inversiones de Diaphanum: "Ante lo vivido, mucha salud. Desde el punto de vista humanitario, que se acabe la absurda confrontación entre Ucrania y Rusia de forma satisfactoria y en lo económico, que la inflación remita y que resurja el crecimiento, con una mejoría de la situación en los distintos mercados".

- **Javier Gazulla**, director de Estrategias de Inversión de DiverInvest: "¿Solo uno? Puestos a desear, deseamos que la renta variable toque suelo y que lo veamos a tiempo, y que los tipos se mantengan relativamente altos para que la inversión en bonos sea capaz de compensar la pérdida de poder adquisitivo".

- **Carlos Farrás Fernández**, socio director y CIO de DPM Finanzas EAF: "Creo que la sociedad, la economía y las empresas se merecen un año tranquilo... Son demasiados los eventos vividos en los últimos años con la pandemia, conflicto bélico, crisis energética, aumento del coste de vida, etc. Solo espero que la paz y crecimiento mundial que hemos disfrutado los últimos 30 años, que nos ha permitido vivir en una época de prosperidad, se mantenga a futuro".

> Pedro Mas Ciordia (Santander Private Banking Gestión): "2022 ha supuesto un duro ajuste en los niveles de tipos de interés, pero por primera vez en mucho tiempo los inversores en bonos de bajo riesgo pueden disfrutar de rentabilidades superiores o similares a la inflación de largo plazo"

ganar terreno a la simple recepción y transmisión de órdenes o la mera comercialización de productos. Desde el punto de vista de producto, el inversor está buscando alternativas que permitan mantener cierta exposición a activos de riesgo, minimizando la volatilidad de los mercados", defiende **Rafael Soldevilla, director de productos y servicios de A&G**.

En este sentido, Farrás matiza: "Nosotros observamos también una demanda cada vez mayor de un asesoramiento especializado, profesional, independiente y global, sobre todo los de patrimonios más elevados, que recoja todas sus necesidades financieras sin límites a la hora de diversificar la depositaría de sus inversiones, los países con los que opera y el acceso libre a todo tipo de productos, y en el que remunerar a su asesor o empresa de asesoramiento es totalmente transparente y explícito".

Tal y como indica Gazulla, el sector considera que el cliente entiende cada vez más que el servicio de asesoramiento debe ser pagado. "Los clientes que trabajan con una EAF para el asesoramiento de su patrimonio tienen claro que van en busca de un servicio altamente profesional y que eso tiene un valor. En el caso del asesoramiento independiente, el coste es explícito y el cliente lo asume. Creemos que sí se ha avanzado, aunque en una época en que internet ofrece tantos servicios de manera gratuita, conseguir poner en valor el trabajo que se realiza no es siempre fácil", afirma. "Aún estamos muy lejos del nivel de comprensión que tienen en otros países europeos. Tanto en Europa como en EE.UU., los clientes están mucho más acostumbrados a pagar por un servicio profesional y a medida, mientras que en España, aunque poco a poco lo van asumiendo, cuesta mucho más", matiza Roldán. ■

Beatriz Zúñiga