

Emilio Ontiveros
David Cano (Dirs.)

El ahorrador inteligente



*La guía imprescindible para gestionar tu dinero
y entender los principales productos de ahorro e inversión*

Emilio Ontiveros
David Cano (Dir.)

El ahorrador inteligente

Con la colaboración de
Francisco José Valero, Paula Ameijeiras y Fernando Azpeitia



ÍNDICE

PRÓLOGO	9
1. PLANIFICACIÓN FINANCIERA	13
Anexo. Consejos básicos sobre planificación financiera	25
2. ASESORAMIENTO FINANCIERO	27
Anexo. Ejemplo de test de idoneidad	37
3. MERCADOS FINANCIEROS	42
4. MATEMÁTICAS FINANCIERAS	52
Anexo. Formulación	60
5. FISCALIDAD	62
6. DEPÓSITOS BANCARIOS	77
7. MERCADO DE RENTA FIJA	96
Anexo 1. Elementos de un instrumento de renta fija	116
Anexo 2. Riesgos en renta fija	117
8. MERCADO BURSÁTIL	118
9. MATERIAS PRIMAS	138
10. MERCADO DE DIVISAS	147
11. INSTRUMENTOS DERIVADOS	155
Anexo. Consejos de la CNMV al inversor en derivados	170
12. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	174
Anexo. Categorías CNMV de IIC en función de su vocación inversora	182

13. FONDOS DE INVERSIÓN	185
Anexo. Categorías Afi de fondos de inversión (selección)	197
14. ETF (EXCHANGE TRADED FUNDS)	199
15. OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA	206
16. SEGUROS	213
17. PLANES DE PENSIONES Y OTROS PRODUCTOS DE PREVISIÓN SOCIAL	225
18. LOS RIESGOS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	245
EPÍLOGO	251

1

PLANIFICACIÓN FINANCIERA

El ciclo patrimonial de una persona o de una unidad familiar se ve alterado por un número importante de factores. Si en épocas anteriores los acontecimientos imprevistos que podían afectar a la estabilidad y salud de la economía familiar (pérdida de empleo, jubilación, fallecimiento) eran menos probables o encontraban respuesta suficiente a través de las Administraciones Públicas, las actuales condiciones de vulnerabilidad requieren una mayor capacidad de previsión y de respuesta autónoma. En este sentido cobra especial relevancia una aproximación más integral de las finanzas personales, en las que la gestión y previsión del riesgo patrimonial, así como la fiscalidad y la planificación financiera, se suman a la ya clásica gestión de los activos financieros. No resulta casual que aquellos países con menor tradición en cuanto a sistemas de protección social muestren un mayor grado de conocimiento en la gestión de las finanzas personales.

El objetivo de este capítulo es enseñar de forma sencilla y práctica una metodología básica dirigida a que los inversores particulares puedan identificar cuáles son las necesidades financieras que se pueden presentar a lo largo de su «ciclo vital», definir los principios elementales que deben guiar sus decisiones y orientar sobre los medios y herramientas con los que cuentan para gestionar sus inversiones, bien por sí mismos, bien a través de un asesoramiento profesionalizado. Puede considerarse un punto de arranque, una aproximación básica que luego iremos desarrollando.

Esquema 1. La planificación financiera

Objetivo de la planificación financiera: Satisfacer las necesidades financieras actuales y futuras mediante la óptima utilización de los recursos actuales y futuros

Ventajas	Inconvenientes
<ul style="list-style-type: none"> • Superar la complejidad del entorno financiero y fiscal. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tendencia a aplazar la toma de decisiones sobre el futuro.
<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar o, al menos, mantener el nivel de vida. 	<ul style="list-style-type: none"> • Incapacidad para ahorrar.
<ul style="list-style-type: none"> • Reducir o eliminar incertidumbres. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aplicación del principio de exclusión: las situaciones inesperadas solo las sufren los demás.
<ul style="list-style-type: none"> • Reaccionar ante eventos patrimoniales inesperados. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tendencia a buscar rentabilidades a corto plazo: el inversor impaciente.
<ul style="list-style-type: none"> • Ajustar las decisiones de inversión a nuestro perfil de riesgo y a nuestros objetivos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Pensar que la planificación solo es aplicable a grandes patrimonios.

Fuente: elaboración propia.

¿Qué es la planificación financiera?

La planificación financiera es el conjunto de decisiones realizadas a lo largo de la vida (ciclo vital) de un individuo o de una familia con el objetivo de dar respuesta a sus necesidades financieras, tanto actuales como futuras. La planificación financiera es el desarrollo de un plan, más o menos exhaustivo, en el que se determinan los objetivos financieros del individuo y, en la medida de lo posible, los plazos, y en el que se seleccionan y ejecutan las mejores estrategias para alcanzarlos. De esta forma, el proceso de planificación financiera ayuda al individuo a controlar todos aquellos hechos relevantes y adversidades que se planteen y que puedan afectar de forma negativa a su patrimonio.

¿Cuál es el primer paso de la planificación financiera?

El primer paso de la planificación financiera es plantearnos cuáles son las necesidades financieras actuales y prever, en la medida de lo posible, el momento y la magnitud de las futuras. En concreto, el primer paso es responder, entre otras, a las siguientes cuestiones:

- ¿Dispongo de dinero suficiente para hacer frente a un imprevisto que pudiera surgirme mañana?
- ¿Estoy dispuesto a sacrificar mi nivel de vida actual para realizar una inversión a largo plazo?
- ¿Necesito comprarme un coche?
- ¿Necesito comprarme una casa?
- ¿Dispongo de dinero en caso de enfermedad?
- ¿Tengo dinero ahorrado para la educación de mis hijos?
- ¿Puedo jubilarme manteniendo mi actual nivel de vida?

La respuesta a muchas de estas cuestiones se traducirá en la definición de una serie de objetivos (comprar una casa, ahorrar para la jubilación, etc.) que nos llevarán inmediatamente a plantear nuevas preguntas de respuesta menos intuitiva que las primeras:

- ¿Qué cantidad de dinero necesito invertir para alcanzar el objetivo?
- ¿Qué rentabilidad debería obtener de esa inversión?
- ¿Qué riesgo puedo asumir para alcanzar dicha rentabilidad?
- ¿En qué momento necesitaré disponer del dinero?
- ¿Qué liquidez deben tener los productos en los que invierta?
- ¿Es el tratamiento fiscal el más ventajoso para el horizonte de inversión?

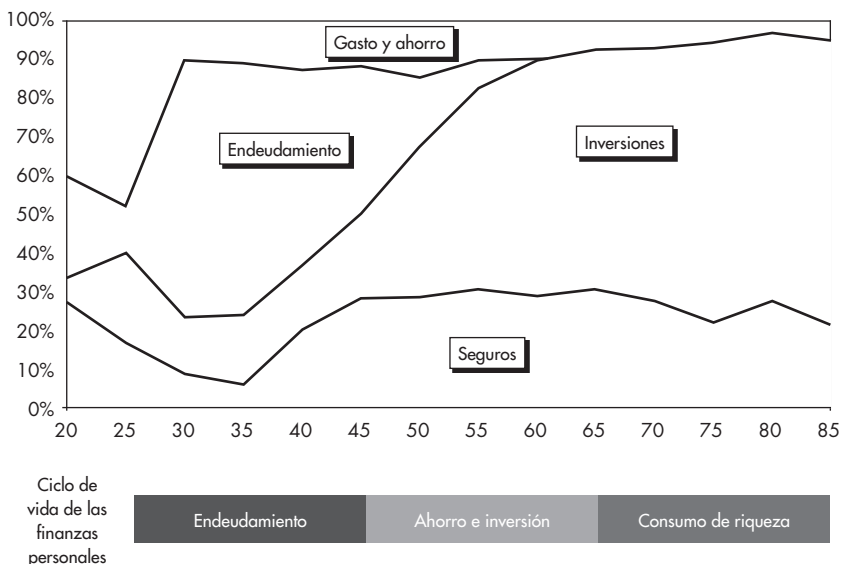
¿Qué tipo de necesidades financieras existen?

Para poder establecer una cartera de activos financieros que satisfagan las necesidades básicas primero es necesario determinarlas. Existe consenso en considerar cuatro tipos de necesidades básicas: las de consumo, las de inversión, las de previsión y las de protección.

¿Cuáles son las necesidades de consumo?

El consumo es una constante a lo largo del ciclo vital, pero va evolucionando con el tiempo. Cuando se es más joven existe una mayor propensión al consumo de un tipo de productos muy concretos, como la adquisición de un vehículo, o en servicios como el ocio, la ropa, los viajes, etc. Para satisfacer las necesidades de consumo, en ocasiones es recomendable recurrir a la financiación, es decir, a endeudarse. Por ejemplo, mediante la tarjeta de crédito, que es un medio de pago flexible, puesto que se pueden diferir los pagos hasta treinta días de forma gratuita y aplazarlos de la forma que mejor se adapte a nuestros pre-

Gráfico 1. Distribución del patrimonio de las familias



Fuente: elaboración propia.

supuestos (consultando con la entidad de crédito que emita la tarjeta las condiciones de esta financiación). Además, con la tarjeta de crédito se pueden financiar los gastos de consumo sin necesidad de realizar trámites previos complejos. Eso sí, se suele soportar una comisión anual por mantenimiento, así como un mayor tipo de interés. Para la financiación de bienes de un mayor coste, como por ejemplo el coche, se deberá solicitar un préstamo. Aunque la propia financiera del establecimiento donde se adquiera el bien nos ofrezca una financiación que, a priori, pueda parecer atractiva, es aconsejable comparar entre distintas entidades para conseguir buenas condiciones económicas, sobre todo si domiciliamos la nómina.

¿Cuáles son las necesidades de inversión?

Uno de los principales componentes de la inversión es la adquisición de la primera vivienda, lo que, por ciclo de vida, suele realizarse entre los 27 y los 35 años de edad. Durante este período vital existe también una alta predisposición a realizar inversiones en mercados financieros. Sin embargo, las circunstancias personales y las necesidades concretas van a limitar las posibilidades de inversión. La regla general que se aconseja es que, aunque el miedo al riesgo sea mínimo, si el dinero está comprometido para alcanzar un objetivo a corto plazo

(comprar una casa, un coche, aumentar la familia, etc.), se deben buscar fórmulas de inversión seguras y con escaso riesgo. Por el contrario, si somos personas muy conservadoras y el objetivo que nos hemos marcado es la jubilación, acumularemos capital como complemento de la pensión que nos quede llegado el momento. En este caso no sería aconsejable (por muy conservador que se sea) invertir todo el dinero en renta fija, ya que no se aprovecharían las posibilidades de alcanzar la rentabilidad más alta a largo plazo que ofrece la inversión en renta variable.

¿Qué son las necesidades de previsión?

En un contexto de cuestionamiento de los sistemas públicos de pensiones, si pretendemos que nuestro nivel de vida se mantenga en el momento de la jubilación, se debe pensar en los planes de pensiones como una alternativa de ahorro especialmente diseñada para ello. El interés por los planes de pensiones debería iniciarse a una edad lo suficientemente temprana como para que las aportaciones realizadas se capitalicen a lo largo del tiempo, y así lograr alcanzar nuestro objetivo en las mejores condiciones. Los planes de jubilación, los *unit linked*, los PPA, etc., son fórmulas de ahorro ideal para aquellas personas que quieren complementar su jubilación cuando finalice su periodo de actividad laboral.

¿Qué son las necesidades de protección?

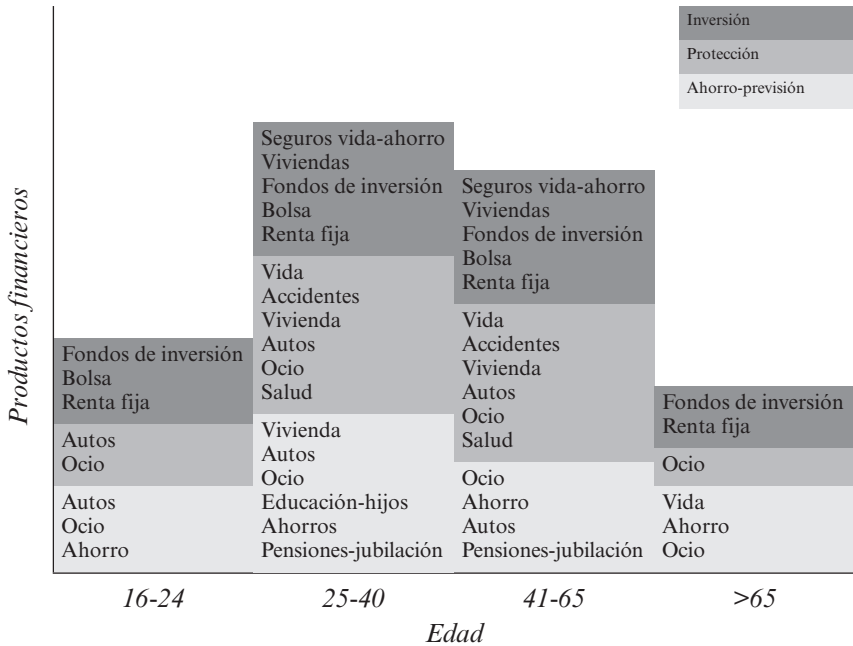
La última de las cuatro tipologías de necesidades básicas que hemos identificado en el ciclo vital es la que cubre la protección frente al riesgo de sufrir eventos que puedan afectar gravemente el equilibrio patrimonial de las unidades familiares: el fallecimiento de un ser querido, el incendio de la vivienda, un accidente de tráfico, la pérdida del empleo, etc. Estos son sucesos que no debemos ignorar, por lo que es necesario conocer y aplicar los instrumentos que nos ayuden a afrontar, desde la vertiente económica, esa serie de contingencias: los seguros. A estos dedicamos un capítulo en esta guía.

¿Cuáles son las tipologías básicas de inversores?

Podemos determinar tres tipologías básicas de inversores: personas en fase de acumulación, personas en fase de consolidación y personas en fase de protección. Todas ellas mantienen una serie de características

en cuanto a horizonte temporal, objetivo de la inversión, perfil de riesgo y productos recomendables.

Esquema 2. Mapa de productos recomendados a lo largo del ciclo vital



Fuente: elaboración propia.

¿Cuáles son las características de las personas en fase de acumulación?

Es la fase del ciclo vital que se identifica, en términos generales, con el joven ahorrador. Las principales características de estas personas son las siguientes:

- Cuentan con un horizonte temporal muy largo.
- Tienen una buena parte de sus ingresos comprometidos a objetivos concretos, con partidas de gastos importantes: pagos de la vivienda, educación de los hijos, etc.
- La fiscalidad todavía no ha llegado a ser lo más importante, puesto que tienen recorrido salarial en sus puestos de trabajo.
- Poseen una cultura financiera amplia, pero no experiencia, por lo que pueden necesitar un asesoramiento personalizado.

La cartera de inversión que más se ajusta a este perfil de inversores es una cartera diversificada en la que el porcentaje de renta variable

debe ser, a diferencia del resto de tipologías de inversores, superior frente a la renta fija y la liquidez. Además, dentro de la parte que se invierta en renta variable, el peso de los títulos debe centrarse en empresas denominadas «de valor» o *blue chips*, y por tres razones:

- Mantienen una volatilidad (es decir, un riesgo) inferior a la del resto, permitiendo que, ante necesidades de liquidez, las circunstancias adversas del mercado no menoscaben de forma importante el valor de la inversión realizada.
- Son valores que gozan de una gran liquidez, entendida como la facilidad para comprar y vender títulos.
- Permiten que los inversores se aprovechen de la prima de rentabilidad a largo plazo que ofrecen las inversiones en renta variable.
- Suelen pagar dividendos.

En cuanto a los instrumentos adecuados para canalizar dichas inversiones, teniendo en cuenta que estamos hablando de decisiones con un horizonte temporal a largo plazo, podría realizarse tanto a través de fondos o invirtiendo directamente en bolsa.

¿Cuáles son las características de las personas en fase de consolidación?

Es la fase del ciclo vital que se identifica, en términos generales, con las personas de mediana edad y con las siguientes características:

- Poseen unos ingresos altos derivados tanto de su trabajo como de los rendimientos generados por su patrimonio. Esto deriva en ahorro, cuya finalidad fundamental debe ser la jubilación.
- No tienen necesidad de disponer de los rendimientos de su cartera.
- Han modificado su tolerancia al riesgo, derivando hacia perfiles más moderados.
- Por su edad, su horizonte temporal continúa siendo largo.
- Comienzan a tener relevancia la fiscalidad de las inversiones, puesto que su tipo de tributación es alto.
- La protección de su patrimonio frente a la inflación comienza a ser uno de los objetivos de su inversión.

La estrategia de inversión de los individuos en fase de consolidación destaca por la inferior proporción de patrimonio destinada a

inversiones en renta variable a diferencia de los individuos en fase de acumulación, aunque la menor necesidad de liquidez permita en ocasiones que el perfil de dichas inversiones tenga un carácter más arriesgado. En este sentido, la diversificación de la cartera en renta variable puede permitir la inclusión de valores o fondos de más alto riesgo: países emergentes, sectoriales o fondos que inviertan en empresas de mediana capitalización bursátil. El porcentaje de riesgo se debe ir reduciendo a medida que se van cumpliendo los objetivos y las expectativas de rentabilidad, consolidando de esta manera las ganancias patrimoniales registradas durante las dos fases ya descritas.

¿Cuáles son las características de las personas en fase de protección?

En esta fase se encuentran las personas que han llegado a su jubilación. El perfil inversor viene definido por una serie de características diferenciales:

- La cartera de inversión debe generar unos rendimientos mínimos que vienen definidos por la cantidad de ingresos que son necesarios para complementar la pensión de jubilación.
- Necesitan protegerse contra la inflación más que a otras edades, especialmente si el ingreso mínimo complementario que necesitan es muy alto.
- Su horizonte temporal es corto.
- Suelen ser personas de perfil conservador, con poca tolerancia a la pérdida de capital.
- La fiscalidad pasa a ser de nuevo un factor secundario, porque desciende el tipo marginal al reducirse los rendimientos del trabajo.

En este caso, la composición de la cartera debe generar rendimientos fijos, con lo que se primará la inversión en instrumentos de renta fija o con rendimientos asegurados: bonos y los activos del mercado monetario. La parte destinada a renta variable debe reducirse y, en su caso, optar por acciones que paguen dividendos altos, puesto que la fiscalidad ya no es tan importante como en la fase de consolidación.

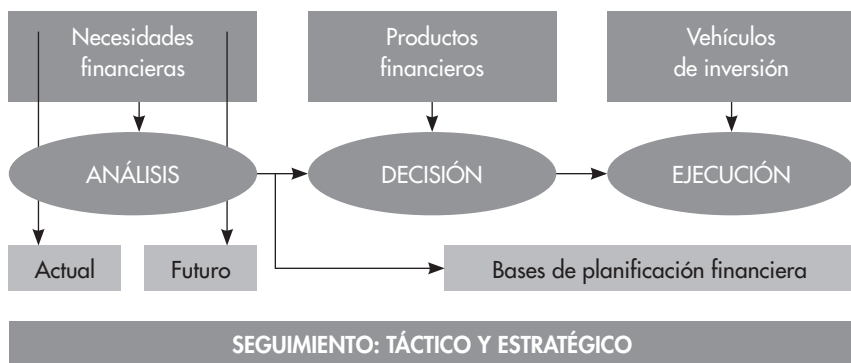
¿Cuáles son las fases de la planificación financiera?

La toma de cualquier decisión financiera debe apoyarse en un método sencillo que permita al individuo analizar de forma sensata las

necesidades que pretende cubrir, determinar la mejor opción para alcanzar su objetivo y definir el alcance de la misma en la gestión integral de sus finanzas. En términos generales, el método puede constar de los siguientes pasos:

- *Paso 1.* Análisis de la situación de partida y de los objetivos que se desean alcanzar.
- *Paso 2.* Decisión de los instrumentos financieros al alcance que mejor se adapten al perfil inversor y que permitan alcanzar los objetivos.
- *Paso 3.* Ejecución de la estrategia de inversión a través de instituciones y plataformas de contratación fiables y seguras.
- *Paso 4.* Seguimiento dinámico de la evolución de las estrategias financieras tomadas y ajuste de dichas estrategias ante eventos patrimoniales que varíen la situación de partida, con lo que, de nuevo, nos situaríamos en el paso 1.

Esquema 3. Fases de la planificación financiera

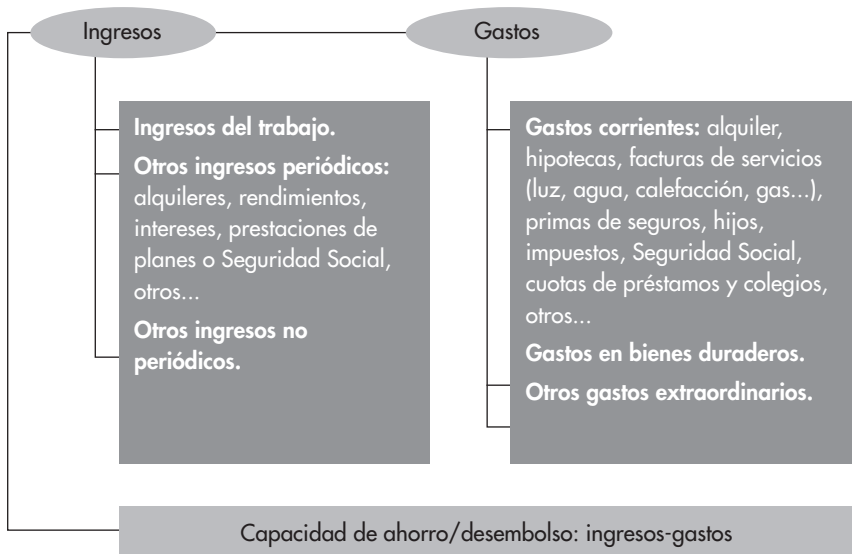


Fuente: elaboración propia.

¿En qué consiste la fase de análisis?

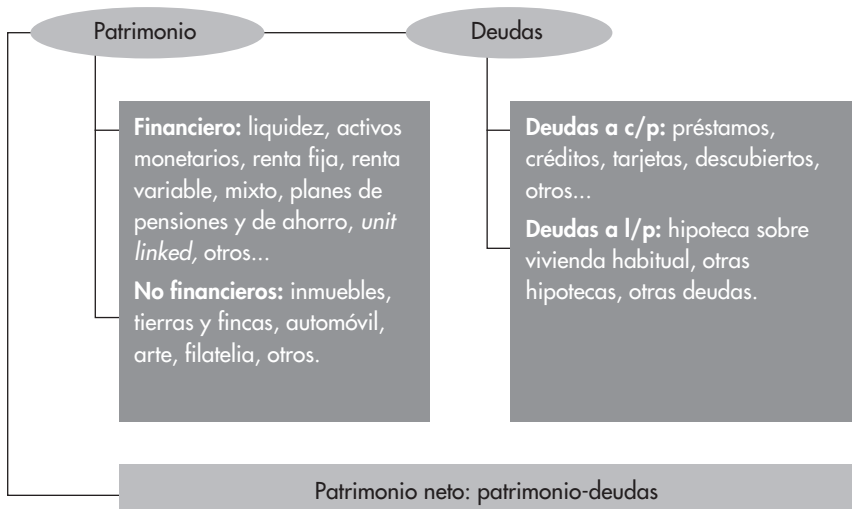
Uno de los elementos esenciales a la hora de planificar las finanzas familiares es conocer la situación patrimonial de partida. En este sentido, resulta obligado saber al detalle la radiografía de los ingresos y de los gastos presentes y determinar así la capacidad de ahorro. Uno de los objetivos fundamentales del análisis consiste en realizar un presupuesto en el que se recojan todos los gastos y los ingresos, aunque sea de forma aproximada y provisional, de la persona o de la unidad familiar.

Esquema 4. Presupuesto de la unidad familiar



Fuente: elaboración propia.

Esquema 5. Análisis de la situación patrimonial



Fuente: elaboración propia.

¿En qué consiste la fase de decisión?

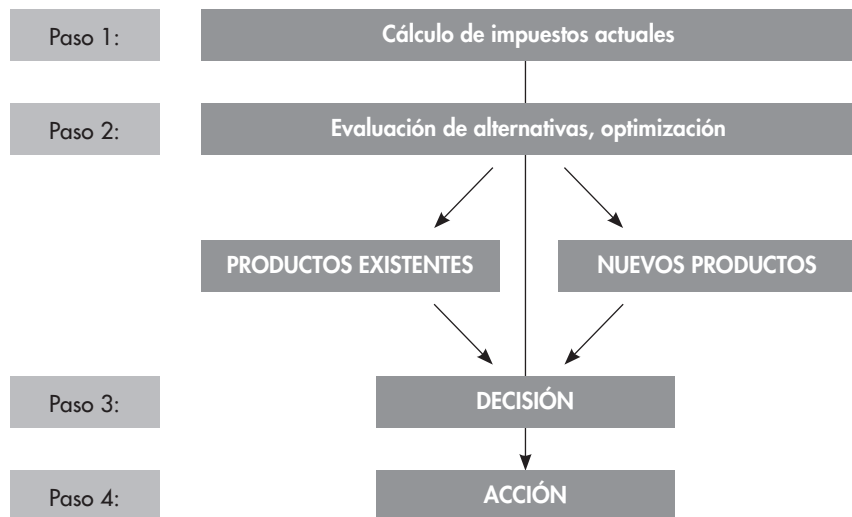
Una vez definida la situación patrimonial, la probable evolución de dicho patrimonio, los objetivos concretos y los posibles eventos que pueden afectar a la composición del patrimonio, se debe elegir

entre los productos financieros (de activo y de pasivo) que están a disposición y generar la combinación óptima de los mismos para alcanzar los objetivos propuestos en el paso 1. Esto es lo que en terminología anglosajona se denomina *asset allocation*, o distribución estratégica de activos.

La determinación de esa combinación óptima de activos para alcanzar un determinado resultado, o una cadena de objetivos a lo largo del tiempo, exige la aplicación rigurosa de los principios conceptuales de la gestión de finanzas personales. Las variables que se manejan para la determinación de dichos principios conceptuales son las siguientes:

- Horizonte temporal de los objetivos.
- Perfil de riesgo. Capacidad por parte de las familias de asumir riesgos o no para la consecución de dichos objetivos.
- Liquidez.
- Inflación.
- Fiscalidad del inversor.

Esquema 6. Proceso de optimización fiscal



Fuente: elaboración propia.

¿En qué consiste la fase de ejecución?

Una vez determinada la cartera de activos y pasivos se debe ejecutar la estrategia mediante una entidad apropiada, a través de las plata-

formas (transacción vía telefónica, *on-line* o establecimiento físico) y utilizando el vehículo de inversión que mejor se ajuste a nuestras necesidades.

La elección de cómo ejecutar nuestras estrategias de planificación deberá tener en cuenta, entre otros, los siguientes elementos:

- Solvencia y fiabilidad de las entidades.
- Cobertura de productos y servicios ofrecidos por la entidad.
- Costes y comisiones de contratación.
- Seguridad de la plataforma de contratación.

¿En qué consiste la fase de seguimiento?

Las estrategias adoptadas para la correcta planificación de las finanzas personales exigen un riguroso seguimiento que nos aportará información relevante para:

- Determinar si las estrategias adoptadas están cumpliendo los objetivos definidos, procediendo en caso negativo a modificarlas (seguimiento estratégico).
- Renovar las estrategias iniciales ante la aparición de nuevos eventos patrimoniales (seguimiento táctico).

El seguimiento y control de las inversiones se puede realizar de diversas maneras: desde el simple control de los extractos que nos envían las entidades financieras en las que tenemos depositadas nuestras inversiones, hasta la elaboración de informes o resúmenes periódicos que den información precisa sobre la situación patrimonial.

Resulta aconsejable dotar a las tareas de seguimiento de una cierta automatización, bien a través de la utilización de un software específico o mediante el desarrollo de hojas de cálculo personales. Por otro lado, el momento más adecuado para realizar dicha supervisión puede ser el último trimestre del año (no las últimas horas del año), ya que nos va a permitir tomar decisiones dirigidas a optimizar el pago de impuestos, como puede ser realizar una amortización parcial del préstamo para la adquisición de la vivienda habitual o aportar a un plan de pensiones.

Aunque el seguimiento de la evolución de las finanzas personales debe realizarse de forma continuada, el final del año se convierte en una cita obligada en la que, además de hacer balance del ejercicio, podremos tomar todas aquellas decisiones dirigidas a optimizar el pago de impuestos.

ANEXO. CONSEJOS BÁSICOS SOBRE PLANIFICACIÓN FINANCIERA

1. La toma de cualquier decisión financiera debe apoyarse en un método sencillo que permita al individuo analizar de forma sensata las necesidades que pretende cubrir, determinar la mejor opción para alcanzar su objetivo y definir la gestión integral de sus finanzas.
2. Haga una lista de los objetivos que se ha propuesto en la vida y visualícelos constantemente para que su planificación financiera tenga sentido. Incluya temas como la educación de sus hijos, la casa que se quiera comprar, el nivel de vida que desea tener cuando se jubile, etc.
3. Lleve un registro detallado de todos sus gastos. Esto le permitirá saber exactamente en qué ha gastado su dinero, identificando sus preferencias y patrones de consumo.
4. Decida teniendo en cuenta sus objetivos de vida, sus ingresos y sus gastos, esto es, su capacidad de ahorro. De esta forma, descubrirá cuánto necesita ahorrar para lograr en cierto tiempo cada uno de sus objetivos.
5. Determine qué cantidad de dinero necesita para cubrir las necesidades habituales y otras de carácter extraordinario que pudieran surgir. A estas cantidades de dinero se las denomina «fondo de maniobra» y deben ser equivalentes a los gastos que tendrá que afrontar en los próximos cinco o seis meses.
6. Si después de establecer esta reserva se dispone de dinero para invertir, se necesita tener en cuenta cuáles son los objetivos y las circunstancias personales. Los objetivos serán diferentes dependiendo del momento de la vida (ciclo vital) en el que nos encontremos.
7. La estructura de inversión óptima se encontrará logrando un equilibrio entre la rentabilidad que se espera obtener y el riesgo que se puede asumir (lógicamente, no se puede aspirar a grandes rentabilidades sin asumir ningún riesgo, porque no existe ninguna inversión que cumpla ambos parámetros).
8. La diversificación de los activos que componen su cartera permitirá reducir el riesgo de sus inversiones manteniendo la rentabilidad esperada.
9. Para plazos largos de inversión en activos de renta variable es más probable conseguir rentabilidades positivas. El riesgo disminuye con el tiempo, nivelando y estabilizando tanto la rentabilidad anual esperada como el riesgo de pérdida anual máxima.
10. Es importante señalar que la ansiedad no debe hacerle cambiar su plan de inversión inicial, pues aunque la estrategia no le dé

satisfacción todos los años, a largo plazo obtendrá resultados positivos. Lo peor que puede hacer un inversor que no tiene la posibilidad de seguir los mercados de forma profesional es tratar de tomar decisiones a corto plazo, dejándose guiar por la inercia del mercado, ya que esto le llevará a invertir cuando el mercado ya ha subido (está caro) o a vender precipitadamente cuando ya ha bajado, incurriendo así en pérdidas innecesarias.

11. El conocimiento de las citas tributarias resulta relevante no solo a la hora de determinar nuestro fondo de maniobra, sino para tomar decisiones ajustadas a tiempo que ayuden a reducir, dentro de las posibilidades legales, el pago de impuestos.
12. Es importante saber que puede haber diferencias importantes en las comisiones y condiciones básicas de un producto que lo pueden hacer más o menos interesante. Preste atención a los productos que ofrecen las entidades que operan *on-line*, ya que suelen tener menos costes y un servicio operativo más cómodo y rápido.
13. Proteja su patrimonio. Contrate los seguros que necesite para proteger los diversos riesgos a los que está expuesto su patrimonio: seguros de hogar, de vida, etc.
14. Haga un testamento, a fin de evitar problemas en el desgraciado caso en el que usted falte.
15. La planificación financiera es un proceso continuo que se autoalimenta con el tiempo. Todas las etapas de la vida necesitan de planificación o de revisión de una ya efectuada, en tanto en cuanto las preferencias, metas y necesidades financieras se consiguen, se replantean, evolucionan y cambian.
16. Aunque el seguimiento de la evolución de las finanzas debe realizarse de forma continuada, el final de año se convierte en una cita obligada en la que, además de hacer balance del ejercicio, podremos tomar todas aquellas decisiones dirigidas a optimizar el pago de impuestos.