

Informe sobre la riqueza en el mundo 2013

Capgemini Consulting – RBC Wealth Management

Revista Iberoamericana de Gobierno Local
Número 6, Granada, Mayo, 2014
ISSN: 2173-8253



INFORME SOBRE LA RIQUEZA EN EL MUNDO



2013



Prólogo 3

El mercado de individuos de alto patrimonio repunta e impulsa su población y riqueza a máximos históricos 4

- América del Norte y Asia Pacífico impulsaron el aumento de la población y la riqueza de los HNWI en 2012 4
- Aunque los mercados de Asia Pacífico repuntaron, la lista de los doce principales mercados de individuos de alto patrimonio no ha variado 6
- Las fortunas de los individuos de muy alto patrimonio cambian de rumbo y lideran el crecimiento mundial en 2012 6
- Se prevé que la región de Asia Pacífico lidere el fuerte crecimiento de la riqueza mundial de los individuos de alto patrimonio 7

La buena evolución de los mercados provoca un importante crecimiento de la riqueza de los HNWI 8

- Aunque la economía mundial se contrajo, se evitó una catástrofe 8
- La intervención de las autoridades responsables de la política económica aplacó la incertidumbre 9
- Las clases de activos clave sobresalieron ante un fortalecimiento de la confianza de los inversionistas 11
- Se espera que el crecimiento cobre impulso a medida que se afianza el optimismo 13

La primera Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio es el nuevo estándar de la industria para comprender las preferencias de los HNWI 14

- La confianza de los HNWI en su capacidad de generar riqueza en el futuro se vio fortalecida por una mayor confianza en las firmas y en los gestores patrimoniales, y atenuada por una menor confianza en los mercados y las autoridades reguladoras 14
- La asignación de activos de los HNWI refleja un enfoque conservador 16
- El mercado del arte sigue recuperándose y crece con fuerza en los mercados emergentes 18
- Las características de los HNWI ofrecen nuevas oportunidades para las firmas de gestión patrimonial 20

La complejidad regulatoria está transformando las relaciones entre las firmas y sus clientes en la industria de la gestión patrimonial 28

- El amplísimo alcance de los cambios regulatorios es el mayor desafío para la industria 28
- Los efectos de los cambios regulatorios son amplios y generan dificultades tanto para las firmas como para los clientes 32
- La complejidad regulatoria provoca importantes cambios en el panorama de la gestión patrimonial 33
- Las normas regulatorias llevan a las firmas a reevaluar sus estrategias clave 35

Apéndice 42

Acerca de nuestras empresas 45

Prólogo

Capgemini y RBC Wealth Management tienen el agrado de presentar el *Informe sobre la riqueza en el mundo 2013* (WWR, por sus siglas en inglés), en el que se ofrece nueva información sobre los individuos de alto patrimonio (HNWI, por sus siglas en inglés) en el mundo, es decir aquellos que disponen de al menos USD 1 millón en activos susceptibles de inversión¹.

En 2012, a pesar de la inestabilidad económica mundial, en particular en la zona del euro, tanto la cantidad de HNWI en el mundo como su riqueza registraron nuevos máximos importantes. Si bien el año comenzó con dificultades, en definitiva, los HNWI se vieron beneficiados por los fuertes rendimientos del mercado a pesar del lento crecimiento del PIB² mundial.

Este año nos complace presentar por primera vez los resultados de la Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio (*Global HNWI Insights Survey*), que elaboramos en colaboración con Scorpio Partnership. Esta encuesta ofrece información directa sobre el nivel de confianza de los HNWI en la industria, sus objetivos, su forma de invertir, y los tipos de relaciones y servicios que esperan de las firmas que gestionan su patrimonio y de sus asesores de confianza. Participaron en ella 4400 individuos de alto patrimonio de 21 países en cinco regiones del mundo, lo cual la convierte en uno de los estudios de mayor alcance y amplitud de su tipo.

Si bien la industria de servicios financieros se ha visto afectada por la crisis, los HNWI continúan confiando en los gestores y en las firmas de gestión patrimonial a su servicio. Ante la expectativa de que la economía mundial acelere su crecimiento en 2013 y en un contexto de mayor confianza en los gestores patrimoniales, los HNWI manifestaron suma confianza en su capacidad de generar riqueza en el futuro.

Nuestra Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio también analizó detenidamente aspectos específicos de la relación que existe entre los gestores patrimoniales y estos individuos, tales como la forma en que prefieren medir el éxito de una inversión, si prefieren un enfoque fluido de gestión de su patrimonio a través de una única firma y un único punto de contacto, y cuán interesados están en las conexiones digitales. Si bien algunas de las conclusiones reflejadas en la encuesta confirmaron datos conocidos sobre los HNWI y sus preferencias en torno a la gestión de patrimonio, otras ofrecieron nueva información respecto a la evolución de sus preferencias. Esta información ofrece a las firmas de gestión patrimonial nuevas oportunidades para mejorar la forma en que inician y mantienen una relación de negocios con todos los segmentos del mercado de HNWI.

Por último, analizamos los efectos de los cambios regulatorios que se produjeron en todo el mundo como consecuencia de la crisis financiera. Las reformas regulatorias constituyen el mayor desafío al que se enfrenta la industria de gestión patrimonial y, por ello, analizamos sus efectos no solo en las firmas sino también, y cada vez más, en los clientes. Además, revelamos cuáles son las medidas que están adoptando las principales firmas para hacer frente a esta difícil coyuntura. Ofrecemos, también, consideraciones estratégicas que pueden adoptar las firmas que recién empiezan a evaluar los efectos de los cambios regulatorios en sus negocios.

Como siempre, para nosotros es un placer compartir nuestras conclusiones con ustedes.

Hasta el año que viene.



Jean Lassignardie
Director Internacional de Ventas y Marketing
Servicios Financieros Mundiales
Capgemini



M. George Lewis
Director General del Grupo
RBC Wealth Management & RBC Insurance
Royal Bank of Canada

¹ La riqueza susceptible de inversión no incluye el valor de los bienes muebles e inmuebles como las residencias principales, los objetos coleccionables, los bienes consumibles y los bienes de consumo duraderos.

² "PIB" se refiere en todos los casos al PIB real o ajustado por inflación.

El mercado de individuos de alto patrimonio repunta e impulsa su población y riqueza a máximos históricos

- La población mundial de individuos de alto patrimonio (HNWI³) y su riqueza agregada susceptible de inversión experimentaron un fuerte aumento en 2012 y alcanzaron máximos históricos. La población de estos individuos aumentó un 9,2% y alcanzó los 12 millones de personas, tras haber permanecido sin cambios en 2011. Por su parte, la riqueza agregada susceptible de inversión aumentó un 10,0% y alcanzó los USD 46,2 billones, tras experimentar un leve descenso en 2011.
- En 2012, la riqueza de este grupo de individuos alcanzó un nuevo nivel de solidez, al superar ampliamente su máximo histórico de USD 42,7 billones registrado en 2010. Las tasas de crecimiento relativamente mayores que exhibieron los segmentos con mayor patrimonio (de al menos USD 5 millones) fueron responsables del aumento general de la riqueza susceptible de inversión en todo el mundo.
- América del Norte y Asia Pacífico, las dos regiones con la mayor cantidad de individuos de alto patrimonio, impulsaron el crecimiento mundial, al registrar respectivamente un aumento del 11,5% y el 9,4% en población, y del 11,7% y el 12,2% en riqueza. América del Norte volvió a ser el mayor mercado de individuos de alto patrimonio, con una participación de mercado de 3,73 millones de HNWI, cifra que superó los 3,68 millones de Asia Pacífico. No obstante, cabe destacar que en Asia Pacífico se encuentra la mayor parte de los países con el más rápido ritmo de crecimiento de este mercado y, por ello, se prevé que esta región supere nuevamente a América del Norte en el futuro cercano.
- Se calcula que la riqueza de este grupo de individuos aumentará un 6,5% anual y ascenderá a USD 55,8 billones hacia 2015, principalmente gracias al crecimiento proveniente de la región de Asia Pacífico.

AMÉRICA DEL NORTE Y ASIA PACÍFICO IMPULSARON EL AUMENTO DE LA POBLACIÓN Y LA RIQUEZA DE LOS HNWI EN 2012

Tanto la población como la riqueza susceptible de inversión de los individuos de alto patrimonio del mundo aumentaron considerablemente y alcanzaron niveles históricos en 2012. Tras un 2011 sin cambios, la población mundial de estos individuos se incrementó un 9,2% y ascendió a 12,0 millones de personas, lo cual representa un aumento de un millón de personas (véase la figura 1). La riqueza mundial de este grupo de individuos también exhibió un fuerte aumento del 10,0%, tras haber disminuido en dos de los últimos cinco años (véase la figura 2). Alentada por un crecimiento económico lento pero estable y un fuerte repunte de los mercados, la riqueza mundial de los HNWI alcanzó los USD 46,2 billones, una cifra muy superior a los USD 40,7 billones anteriores a la crisis de 2007 y al anterior máximo de USD 42,7 billones de 2010. El crecimiento relativamente superior observado en los segmentos con mayor patrimonio del mercado de HNWI contribuyó al sólido desempeño general.

América del Norte influyó significativamente en el aumento de la población mundial de estos individuos al registrar la tasa de crecimiento más alta de la región (11,5%) y alcanzar los 3,73 millones de HNWI. De esta forma, la región volvió a concentrar la mayor cantidad de individuos de esta clase, superando a Asia Pacífico, que aumentó un 9,4% y alcanzó los 3,68 millones de personas.

Tras haber exhibido la mayor tasa de crecimiento en 2011, América Latina se ralentizó y creció solo 4,4% en 2012, en gran medida debido al menor crecimiento del PIB y a la contracción de los mercados de renta variable de Brasil y Argentina. Sin embargo, México fue la nota positiva de la región, ya que registró un aumento del 6,6% en su población de HNWI gracias al crecimiento sistemático del PIB y al fuerte desempeño de su mercado de renta variable.

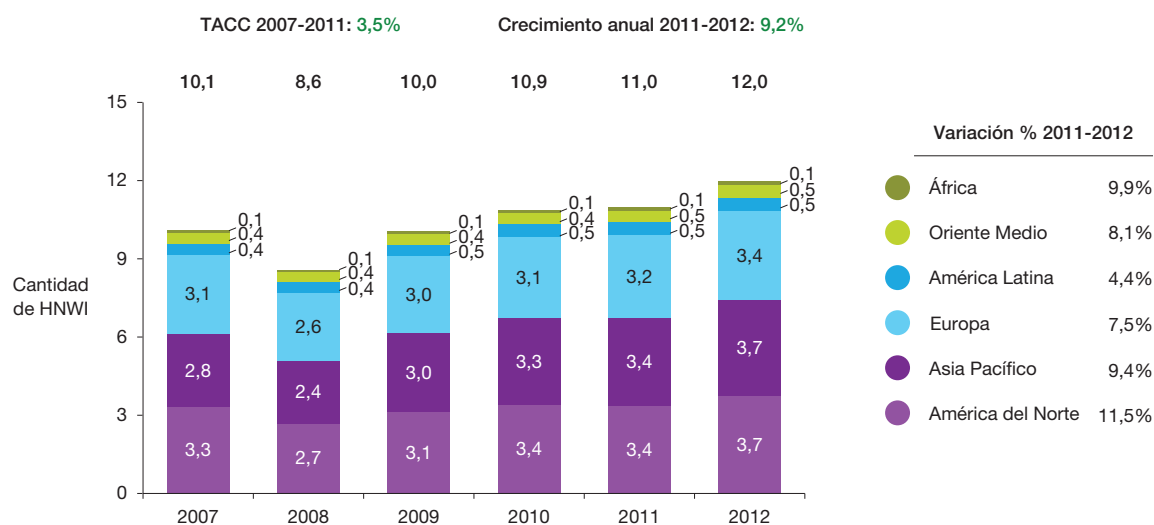
Al igual que en los últimos cinco años, el mayor porcentaje de riqueza susceptible de inversión de estos individuos se siguió concentrando en América del Norte, con USD 12,7 billones en 2012, frente a los USD 12,0 billones de Asia Pacífico, los USD 10,9 billones de Europa y los USD 7,5 billones de América Latina. Asia Pacífico fue la región con mayor crecimiento de riqueza, con un incremento del 12,2% que obedeció a los fuertes aumentos de muchos de los países de la región. América del Norte se ubicó por detrás de esta región, con un aumento del 11,7%. A nivel mundial, de 2007 a 2012, la riqueza susceptible de inversión de los individuos de alto patrimonio creció a una tasa anual compuesta de crecimiento (TACC) moderada de 2,6%, una cifra ligeramente superior a la TACC del PIB real de 1,6% que se registró en el mismo período.

³ Los individuos de alto patrimonio (HNWI) son aquellos que disponen de al menos USD 1 millón en activos susceptibles de inversión, sin incluir residencia principal, objetos coleccionables, bienes consumibles y bienes de consumo duraderos.

⁴ A los fines de nuestro análisis, hemos subdividido a los HNWI en tres segmentos diferenciados: aquellos que poseen entre USD 1 millón y USD 5 millones de riqueza susceptible de inversión (denominados "millonarios comunes"), aquellos que poseen entre USD 5 millones y USD 30 millones (denominados "millonarios de nivel medio") y aquellos que poseen USD 30 millones o más ("individuos de muy alto patrimonio").

FIGURA 1. Población de HNWI, 2007 – 2012 (por región)

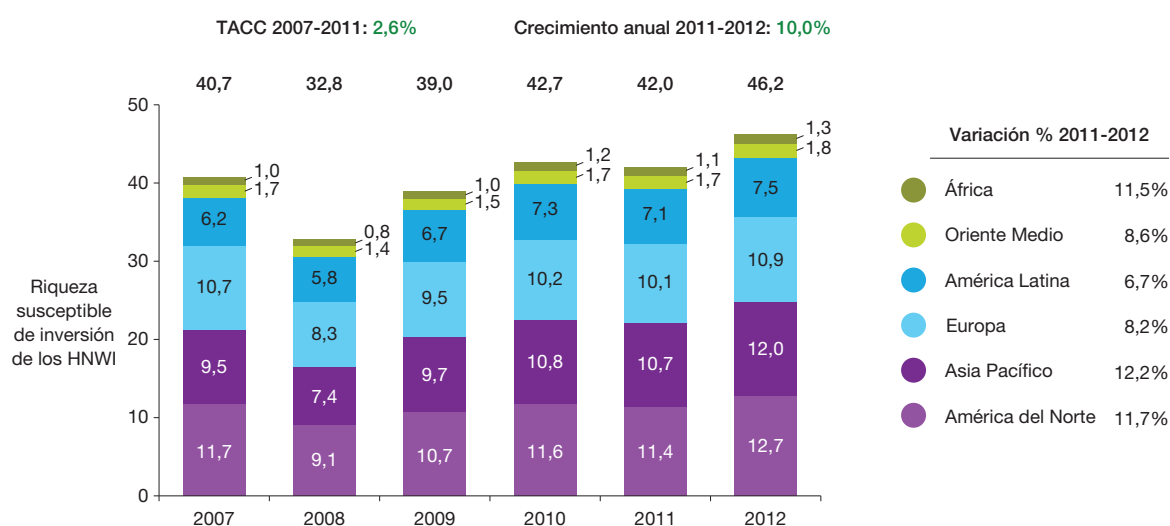
(En millones)



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en los gráficos y los porcentajes citados no coincida con el total por efecto del redondeo.
Fuente: Análisis de la curva de Lorenz de Capgemini, 2013.

FIGURA 2. Distribución de la riqueza de los HNWI, 2007 – 2012 (por región)

(En billones de USD)



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en los gráficos y los porcentajes citados no coincida con el total por efecto del redondeo.
Fuente: Análisis de la curva de Lorenz de Capgemini, 2013.

AUNQUE LOS MERCADOS DE ASIA PACÍFICO REPUNTARON, LA LISTA DE LOS DOCE PRINCIPALES MERCADOS DE INDIVIDUOS DE ALTO PATRIMONIO NO HA VARIADO

Más del cincuenta por ciento de la población mundial de HNWI sigue concentrándose en tres países: Estados Unidos, Japón y Alemania (véase la figura 3). Durante los últimos tres años, estos países han concentrado alrededor del 53% de todos los individuos de alto patrimonio, lo cual representa un descenso frente al 54,7% registrado en 2006. No obstante, se cree que la participación de mercado de estos tres países disminuirá con el correr del tiempo, a medida que los mercados emergentes adquieran mayor relevancia.

Cabe destacar que en 2012, tras las variaciones que se produjeron en los últimos cuatro años (por ejemplo, cuando España quedó fuera de la lista en 2010 o cuando Corea del Sur pasó a integrarla en 2011), no ingresó ningún país en la lista de los 12 principales mercados de individuos de alto patrimonio ni tampoco varió el orden de los países que integran la lista. La población de este grupo de individuos de cada país aumentó moderada (de 4% a 7%) y significativamente (de 10% a 15%), con excepción de Brasil, donde no hubo variaciones debido a la desaceleración del crecimiento del PIB y a la contracción de los mercados de renta variable.

Si se analizan tanto los mercados incluidos en la lista de los 12 principales países como los que no están incluidos en ella, se observa que muchos de los mercados de HNWI con el más rápido crecimiento se encuentran en Asia Pacífico. Hong Kong experimentó un aumento del 35,7% en su población de HNWI, gracias a una combinación de inversiones relativamente menos conservadoras efectuadas por muchos HNWI y mercados de renta variable sólidos. India exhibió un crecimiento de 22,2%, producto de las tendencias positivas de la capitalización bursátil, el ingreso nacional bruto, el consumo y el sector inmobiliario. Tanto Hong Kong como India, ambos notoriamente volátiles, superaron el débil desempeño en términos de crecimiento de la población de HNWI

experimentado en 2011, año en que Hong Kong perdió el 17,4% e India el 18,0% de dicha población. Otra señal de que la región está fortaleciéndose es que la población de este grupo de individuos en países de Asia Pacífico, tales como Indonesia, Australia, China, Nueva Zelanda y Tailandia, ha registrado tasas de crecimiento de dos dígitos.

LAS FORTUNAS DE LOS INDIVIDUOS DE MUY ALTO PATRIMONIO CAMBIAN DE RUMBO Y LIDERAN EL CRECIMIENTO MUNDIAL EN 2012

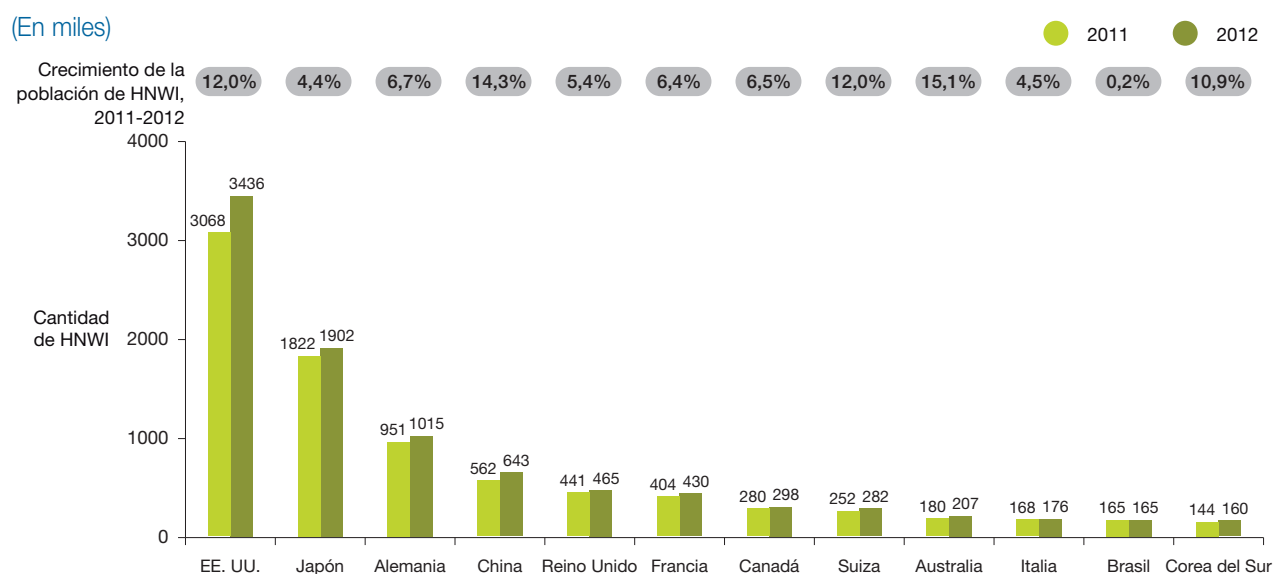
La población de individuos de alto patrimonio aumentó en número y riqueza en todos los segmentos de patrimonio, pero registró un crecimiento relativamente superior en los segmentos de mayor patrimonio (véase la figura 4). En 2012, los individuos de muy alto patrimonio⁵ aumentaron un 11,0% tanto en número como en riqueza, frente a la disminución de 2,5% de la población y de 4,9% de la riqueza experimentada en 2011.

Los 111.000 individuos de muy alto patrimonio acaparan más de un tercio (35,2%) de la riqueza de los individuos de alto patrimonio y representan menos del 1% de esta población mundial. La riqueza de los individuos de muy alto patrimonio en todo el mundo hubiera sido aún mayor de no ser por la tasa relativamente menor de crecimiento de este segmento en América Latina (7,4%), región que representa más de un tercio de esta franja de riqueza.

Al igual que el mercado de individuos de muy alto patrimonio, el segmento de los millonarios de nivel medio, que disponen de USD 5 millones a USD 30 millones en activos susceptibles de inversión, creció aproximadamente un 10% en términos de población y riqueza en 2012, tras exhibir un crecimiento ligeramente negativo en 2011. Este segmento, integrado por 1,07 millones de personas, representa el 8,9% del mercado de individuos de alto patrimonio y concentra el 22,0% de su riqueza. En conjunto, los segmentos de los individuos de muy alto patrimonio y los millonarios de nivel medio poseen el 57,2% de la riqueza de los individuos de alto patrimonio.

El segmento de los individuos que disponen de USD 1 millón a USD 5 millones exhibió un crecimiento en población y riqueza de alrededor del 9%, frente a los aumentos mínimos del 2011. Este segmento

FIGURA 3. Mayores poblaciones de HNWI, 2012 (por país)

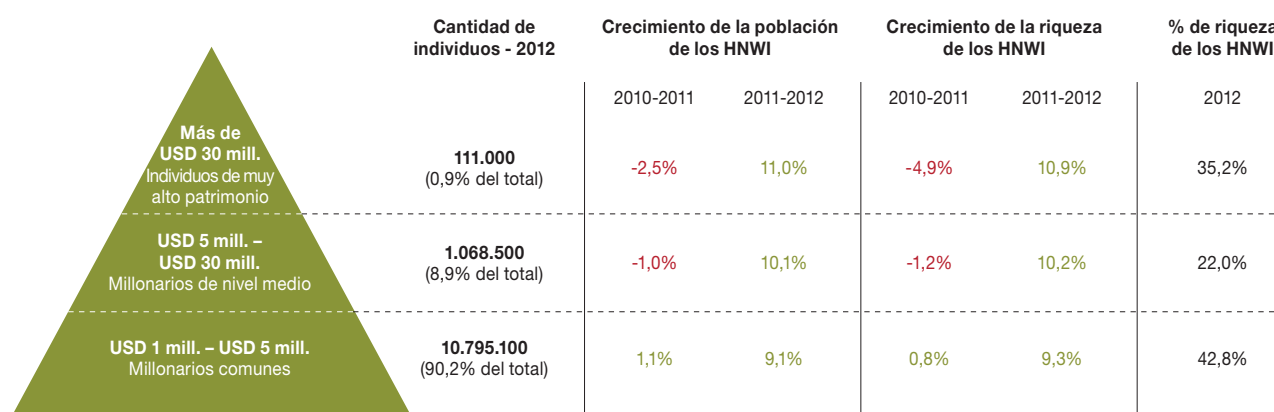


Nota: Las tasas porcentuales de crecimiento no cuadran con los totales en las columnas por efecto del redondeo.

Fuente: Análisis de la curva de Lorenz de Capgemini, 2013.

⁵ Los individuos de muy alto patrimonio son aquellos que disponen de activos susceptibles de inversión de al menos USD 30 millones, sin incluir residencia principal, objetos coleccionables, bienes consumibles y bienes de consumo duraderos.

FIGURA 4. Composición de la población mundial de HNWI por franja de riqueza, 2012



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en los gráficos y los porcentajes citados no coincida con el total por efecto del redondeo.

Fuente: Análisis de la curva de Lorenz de Capgemini, 2013.

de los “millonarios comunes”, integrado por 10,8 millones de individuos y que representa un 90,2% del total de la población de individuos de alto patrimonio, concentra el 42,8% de la riqueza de los HNWI.

SE PREVÉ QUE LA REGIÓN DE ASIA PACÍFICO LIDERE EL FUERTE CRECIMIENTO DE LA RIQUEZA MUNDIAL DE LOS INDIVIDUOS DE ALTO PATRIMONIO

Se calcula que la riqueza de los individuos de alto patrimonio susceptible de inversión de todo el mundo ascenderá a USD 55,8 billones hacia 2015 (véase la figura 5), impulsada en gran medida por el crecimiento de Asia

Pacífico (TACC de 9,8%). Hacia 2014, se cree que la región de Asia Pacífico volverá a ser la región con la mayor población de individuos de alto patrimonio y que registrará, asimismo, el mayor nivel de riqueza en este grupo de individuos. Hacia 2015, se calcula que la riqueza de los HNWI en Asia Pacífico alcanzará los USD 15,9 billones.

En Europa, se espera que las medidas que se están tomando para reactivar la zona del euro fomenten el crecimiento de la riqueza de los individuos de alto patrimonio a una tasa fuerte, en particular ante el débil crecimiento de la riqueza registrado en los dos últimos años.

FIGURA 5. Proyección de la riqueza de los HNWI, 2010 – 2015F (por región)

(En billones de USD)



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en el gráfico y los porcentajes citados no coincida con el total por efecto del redondeo.

Fuente: Análisis de la curva de Lorenz de Capgemini, 2013.



La buena evolución de los mercados provoca un importante crecimiento de la riqueza de los HNWI

A comienzos de 2012, no existían muchos motivos para pensar que el año finalizaría de manera positiva para los inversionistas. La incertidumbre generalizada de los inversionistas, e incluso su temor, se hizo sentir en todos los rincones del mundo y socavó su confianza. Al mismo tiempo, se contraía el crecimiento económico mundial, los mercados emergentes se desaceleraban y algunos de los mercados maduros amenazaban con sufrir una nueva recesión.

A mediados del año, las políticas de los gobiernos destinadas a fomentar la estabilidad, en particular en la zona del euro, hicieron menguar la amenaza de una catástrofe económica mundial y dieron a los inversionistas la confianza y el incentivo necesarios para invertir en una mayor variedad de activos, lo cual contribuyó a un aumento general de los rendimientos del mercado y mitigó el lento crecimiento económico mundial que aún existía. A pesar de que algunas economías siguieron experimentando dificultades, la riqueza de los individuos de alto patrimonio aumentó un 10,0% en 2012 principalmente gracias a la solidez de los mercados de renta variable de todo el mundo.

Los principales sucesos que se produjeron en el entorno económico y de inversión mundial en 2012 se compensaron unos con otros:

- El crecimiento del producto interno bruto mundial (PIB) se contrajo ante los persistentes problemas que enfrentaban las economías de todo el mundo, como la contracción en la zona del euro, las

prolongadas negociaciones presupuestales en Estados Unidos y un crecimiento más lento en la región de Asia Pacífico.

- No obstante, el riesgo mundial disminuyó gracias a la determinación de las autoridades europeas, que ayudó a impedir un desastre económico, mientras Estados Unidos se recuperaba y China lograba efectuar un aterrizaje suave.
- Los menores niveles de riesgo mundial aplacaron los temores de los inversionistas suscitados por el lento crecimiento de la economía, provocando una disminución de la volatilidad y un fuerte desempeño de algunos catalizadores de la riqueza. Los inversionistas reaccionaron de manera positiva a las medidas adoptadas por las autoridades, lo cual propició un repunte general de los mercados. Los mercados de renta variable mundiales repuntaron, los bonos tuvieron rendimientos positivos en todo el mundo, y el mercado inmobiliario mundial se disparó.
- Si bien siguen existiendo riesgos, el panorama del crecimiento del PIB, de los rendimientos de los mercados y de la creación de riqueza infunde optimismo, aunque teñido de cautela, a medida que la economía estadounidense sigue fortaleciéndose y Europa aspira a registrar un pequeñísimo crecimiento hacia finales de 2013.

AUNQUE LA ECONOMÍA MUNDIAL SE CONTRAJÓ, SE EVITÓ UNA CATÁSTROFE

En comparación con el 2011 —año en el que se exacerbó la crisis de la deuda europea, Estados Unidos experimentó una reducción sin precedentes de su calificación de deuda, Oriente Medio se encontraba sumido en revueltas sociales, y Japón sufrió una terrible catástrofe natural—, el 2012 fue un año bastante tranquilo desde el punto de vista macroeconómico. Aun así, las múltiples crisis que se produjeron en 2011 ensombrecieron el 2012, y la austeridad fiscal generalizada ejerció una presión palpable en la economía, provocando un crecimiento débil del PIB en todo el mundo durante el año.

No obstante, este lento crecimiento fue tolerable gracias a que no se produjeron nuevas crisis. Si bien la tasa de crecimiento del 2,2% fue muy inferior al ingente 4,0% registrado en 2010, el ritmo de desaceleración de la economía mundial menguó. América del Norte, la mayor economía mundial, marcó la nota positiva de 2012, al exhibir un aumento marginal de su PIB, infundiendo esperanzas de que se consolide una recuperación más general. Preparados para lo peor, finalmente los inversionistas se vieron gratamente sorprendidos por la ausencia de sobresaltos en los mercados, y la volatilidad se redujo nuevamente al finalizar el año.

Sin duda, la zona del euro siguió siendo una de las principales preocupaciones durante el 2012, a medida que la crisis de deuda avanzaba en un entorno de medidas estrictas de austeridad, tasas altas de desempleo y contracción económica en toda la región. En 2012, Europa Occidental exhibió la peor evolución económica de la región, con un crecimiento negativo del PIB de 0,1% (véase la figura 6). En los países periféricos de la zona del euro, como Grecia, Italia, Portugal y España, la recesión se profundizó aún más, mientras que en otros países, como Irlanda y Francia, la situación se mantuvo delicada.

En Estados Unidos, las elecciones presidenciales y el estancamiento político en torno a las negociaciones sobre el presupuesto federal provocaron una incertidumbre paralizante, en particular hacia finales del año, cuando la posibilidad de caer en el precipicio fiscal era la principal preocupación de los inversionistas. Finalmente, la crisis se evitó gracias a un acuerdo celebrado a último momento por el cual se decidió aumentar las tasas impositivas de las personas más acaudaladas. No obstante, los fuertes recortes del gasto siguen frenando el crecimiento de la economía estadounidense, que sigue siendo muy lento.

La vulnerabilidad de las economías de los países exportadores de Asia Pacífico se puso de manifiesto una vez más cuando la tasa de crecimiento del PIB de la región (sin incluir Japón) se redujo un punto porcentual debido a la contracción de la demanda externa. Sin embargo, los relativamente fuertes indicadores económicos y políticos internos contribuyeron a atenuar los problemas experimentados por las

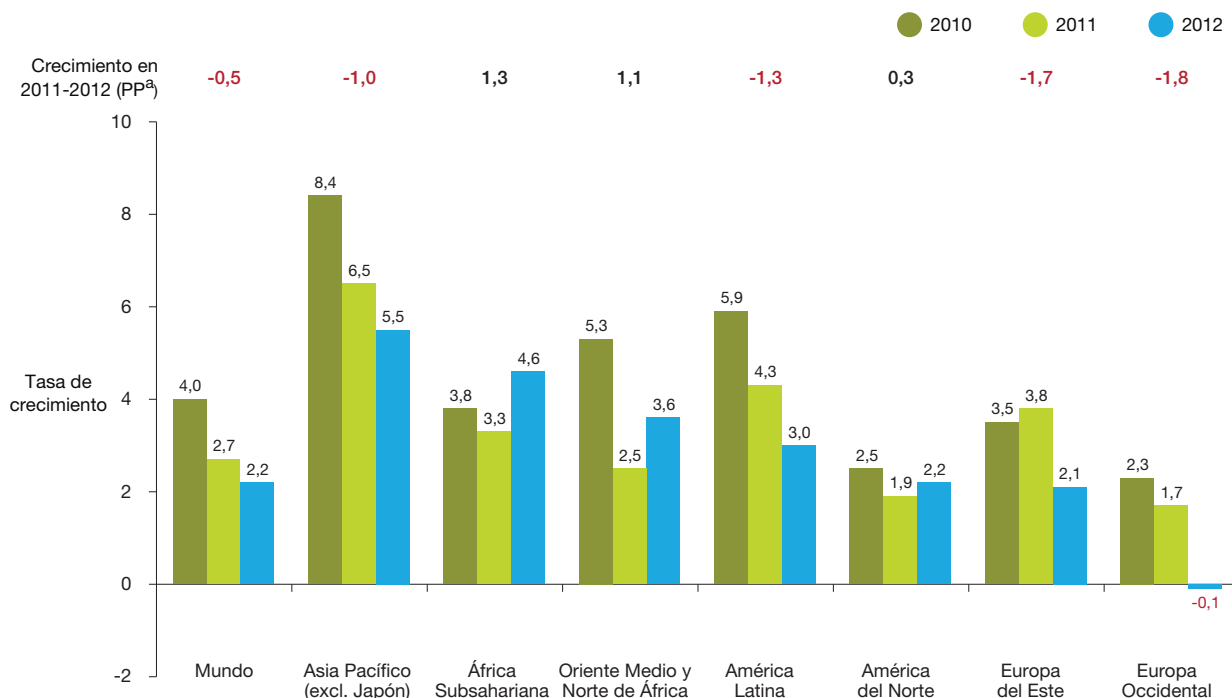
economías asiáticas. Si bien el crecimiento en China fue el menor de la última década, el país pudo evitar una recesión. La economía India se desaceleró como consecuencia de una paralización de las inversiones y del deterioro de la confianza empresarial. Mientras tanto, las economías asiáticas industrializadas de Japón, Australia y Nueva Zelanda se expandieron a tasas razonables, contradiciendo la tendencia regional.

LA INTERVENCIÓN DE LAS AUTORIDADES RESPONSABLES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA APLACÓ LA INCERTIDUMBRE

Durante el primer semestre de 2012, los hechos ocurridos en la zona del euro, como las elecciones celebradas en Francia y Grecia y los altos costos de endeudamiento en que incurrieron los gobiernos de España e Italia, llevaron a los inversionistas a adoptar una actitud defensiva, que mantuvo alta la volatilidad. Pero la tendencia cambió cuando el 26 de julio Mario Draghi, presidente del Banco Central Europeo (BCE), se comprometió a hacer “todo lo necesario” para evitar que la zona del euro colapsara. El BCE cumplió con su promesa y en septiembre anunció que participaría en el mercado de bonos del gobierno en calidad de prestamista de última instancia. Estas medidas, sumadas a la puesta en marcha del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), un fondo permanente para asistir a las economías de la Unión Europea en dificultades, y a otras medidas destinadas a unificar la regulación bancaria, apaciguaron de una vez por todas los temores de los inversionistas, sin que el BCE tuviera necesidad de cumplir con su promesa hacia finales de 2012.

FIGURA 6. Tasas de crecimiento del PIB real mundial y de algunas regiones, 2010 – 2012

(%)



^a PP: Punto porcentual

Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; Economist Intelligence Unit, marzo de 2013 (variación del PIB real frente al año anterior).

Durante el segundo semestre de 2012, se aplacaron significativamente muchas de las tensiones presentes durante el primer semestre del año. La volatilidad implícita de los títulos de renta variable europeos y del índice S&P 500 se ubicó por debajo de los promedios históricos (véase la figura 7). Además, los rendimientos de los bonos del gobierno de los países sumamente endeudados de la zona del euro se desplomaron. El mayor descenso se produjo en Grecia, donde los rendimientos de los bonos del gobierno a 10 años cayeron 22,1 puntos porcentuales y se ubicaron en 11,8% a finales de 2012. En Portugal, los rendimientos cayeron 6,6 puntos porcentuales y se ubicaron en el 7,0%, mientras que en Irlanda disminuyeron 4,0 puntos y se situaron en el 4,5%. En España, país que se mostró renuente a participar en el programa de compra de bonos del BCE, los rendimientos se mantuvieron elevados (en 5,3%) pero siguen ubicándose por debajo del nivel de 7,0% registrado a mediados del año.

Las medidas de estímulo monetario, como la expansión cuantitativa, fueron determinantes para la estabilización de la economía estadounidense, cuyo crecimiento del 2,2% en 2012 superó la tasa de 0,6% de los países homólogos del G7. El aumento de los precios y de las ventas de las viviendas, la mayor disponibilidad de crédito y la baja inflación en Estados Unidos contribuyeron al crecimiento, pese a la incertidumbre que se vivió durante el último trimestre con motivo de las elecciones presidenciales y la persistente imposibilidad de llegar a un acuerdo para resolver el problema del déficit presupuestario.

En Asia, China evitó una situación similar de gran contracción económica gracias al aumento de su base de consumidores, al repunte del mercado de la vivienda y a la recuperación de la demanda mundial durante el segundo semestre de 2012. Pese a que se temía que la economía china experimentara un crecimiento débil, esta se expandió un 7,8%, cifra muy superior al 3,8% que exhibieron otros países de la región de Asia Pacífico (sin incluir Japón). Por otro lado, el saldo en

cuenta corriente de China disminuyó y su moneda se apreció ligeramente frente al dólar estadounidense.

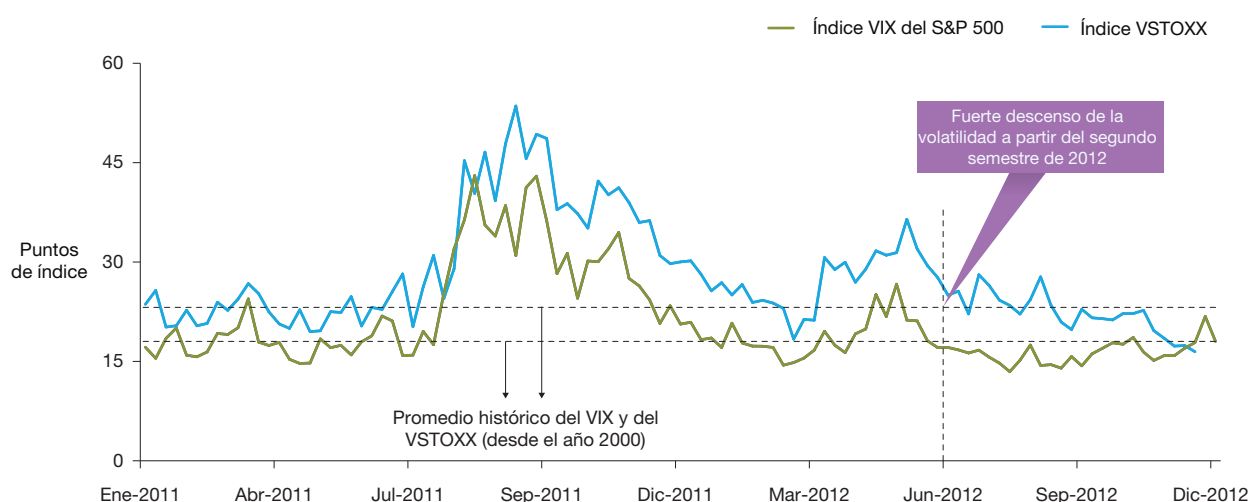
Durante el segundo semestre de 2012, el fortalecimiento de la confianza y la menor volatilidad provocaron un repunte de los mercados de renta variable en todo el mundo y, a partir de junio de 2012, los índices de referencia mundiales de estos mercados aumentaron un 16,1% (véase la figura 8). El aumento del 26,5% en el índice de referencia europeo de junio a diciembre estuvo en marcado contraste con la disminución del 8,2% exhibida hasta mayo. Incluso los mercados de los países periféricos de Europa experimentaron un repunte notable, a pesar de haber finalizado el año en terreno ligeramente negativo. El índice de referencia de los mercados emergentes asiáticos finalizó el año con un ascenso del 17,8% desde junio, un amplio aumento frente al 1,9% registrado hasta mayo.

En materia macroeconómica, uno de los factores clave para la economía fue el crecimiento sostenido del consumo mundial. En 2012, el consumo general (incluido el gasto privado y público) se incrementó un 2,0%, frente al 2,1% de 2011. Este crecimiento fue impulsado, en su mayor parte, por el gasto público proveniente de medidas destinadas a la reconstrucción y a la recuperación tras los desastres naturales ocurridos en varios países de Asia Pacífico, como Japón, Tailandia, Australia y Nueva Zelanda, medidas que elevaron un 1,5% el gasto público en 2012, cifra que duplica con creces a la de 2011.

Si bien el consumo privado no logró mantener el ritmo de crecimiento del 2,5% que se observó en 2011, el incremento del 2,1% no deja de ser bien recibido y es reflejo del fortalecimiento de la confianza de los consumidores, en particular en Estados Unidos y en la región de Asia Pacífico. A medida que el mercado de la vivienda estadounidense fue invirtiendo su tendencia y que el crédito aumentó, el consumo privado en América del Norte se elevó ligeramente. Al mismo tiempo, la región

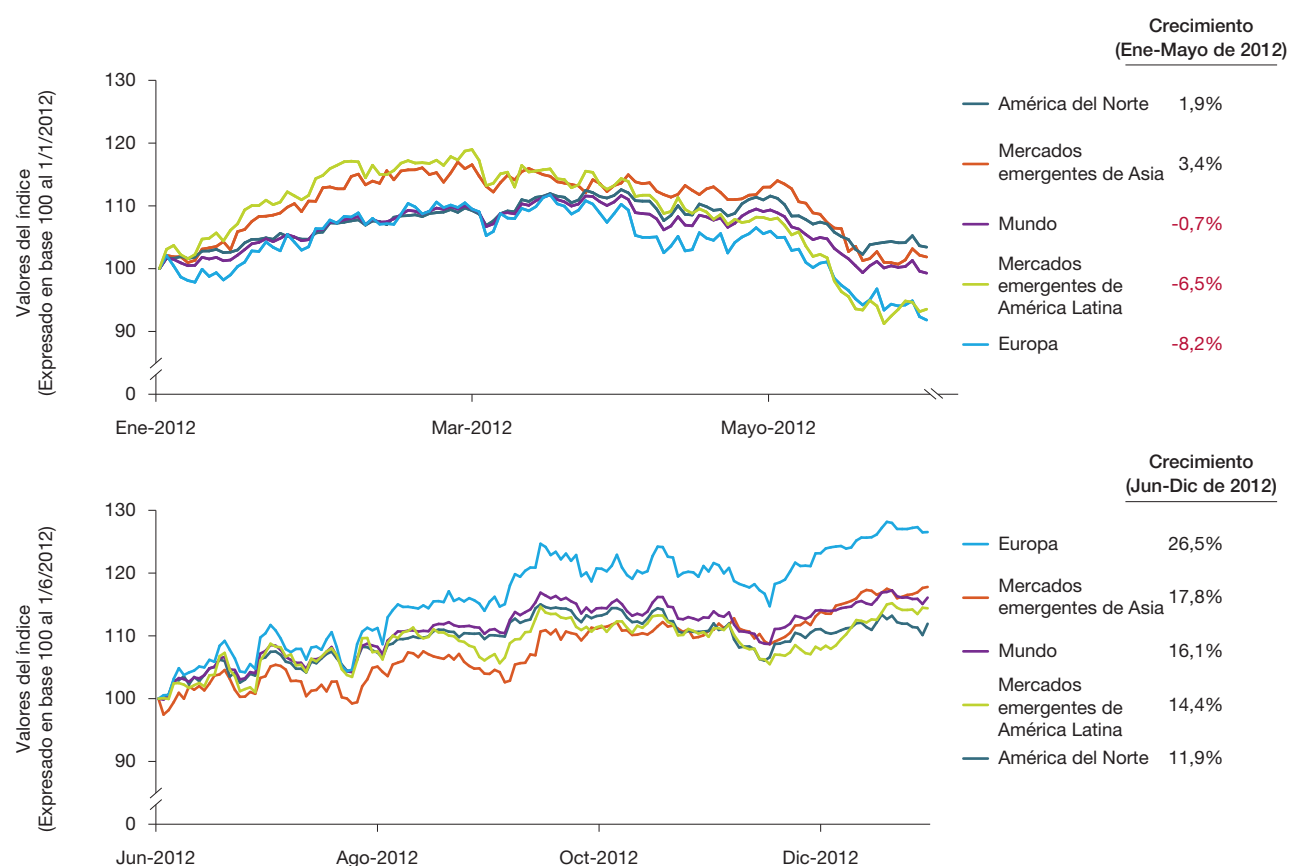
FIGURA 7. Evolución del VIX del S&P 500 y del VSTOXX, 2011 – 2012

(Puntos de índice)



Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; http://www.stoxx.com/download/historical_values/h_vstoxx.txt, enero de 2013; <http://www.cboe.com/micro/srvx/data.aspx>, enero de 2013.

FIGURA 8. Valores del Índice de Referencia Mundial MSCI, 2012



Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; <http://www.msibarra.com/products/indices/performance/regional>, consultado en enero de 2013.

de Asia Pacífico tuvo un buen desempeño atribuible a la adopción de medidas de relajación monetaria. Europa Occidental fue la única región donde el consumo privado se contrajo, a causa del decaído mercado de trabajo y de la poca confianza de los consumidores. A su vez, las tasas de ahorro de los hogares de la mayoría de los países que integran el G7 cayeron o se mantuvieron estables, lo cual demuestra que los consumidores están más dispuestos a endeudarse y que una población que está envejeciendo o desempleada está haciendo uso de sus ahorros.

LAS CLASES DE ACTIVOS CLAVE SOBRESALIERON ANTE UN FORTALECIMIENTO DE LA CONFIANZA DE LOS INVERSIONISTAS

La evolución de los mercados incide fuertemente en la riqueza de los individuos de alto patrimonio y, en 2012, su efecto fue sumamente positivo, gracias a las sólidas ganancias de la mayor parte de los mercados en todo el mundo. El Índice de Referencia Mundial MSCI experimentó un aumento del 13,2% impulsado por los buenos rendimientos de Alemania (27,2%), México (27,1%) e India (23,9%), un motivo de optimismo en todas las regiones y un dato que demuestra

que los inversionistas habían comenzado a aceptar una coyuntura económica que, aunque lenta, presentaba muchos menos riesgos e incertidumbres. Una recuperación más generalizada, sumada a valuaciones atractivas y políticas monetarias expansivas de los bancos centrales, favoreció el repunte mundial.

Renta variable regional: Pese al nerviosismo que se observó a finales del año ante la incertidumbre preelectoral y el precipicio fiscal, los mercados bursátiles de Estados Unidos exhibieron rentabilidades admirables en 2012 atribuibles a las señales de una recuperación del país asistida por las repetidas intervenciones de la Reserva Federal y el aumento de los precios de la vivienda. Todos los datos del mercado fueron alentadores. El índice S&P 500 aumentó un 13,4%, la mayor rentabilidad anual de este índice desde 2009. Las empresas que distribuyen dividendos y las acciones líderes de empresas multinacionales tuvieron buenos rendimientos, propulsando un aumento del 7,3% en el Promedio Industrial Dow Jones. Los inversionistas demostraron también un mayor interés en las empresas de baja capitalización, impulsando un incremento del 14,6% en el índice Russell 2000.

En la región de Asia Pacífico, los mercados de renta variable reaccionaron positivamente a las enérgicas políticas monetarias adoptadas. En India, las reformas y las medidas de relajación monetaria contribuyeron a un aumento del 23,9% en los mercados de renta variable, mientras que el elevado nivel de exportaciones en Corea del Sur contribuyó, en parte, al incremento del 20,2% en ese país. Los mercados chinos repuntaron durante el segundo semestre y exhibieron rendimientos del 19,0%. Japón también exhibió una buena evolución y registró un aumento del 5,8% estimulado por la promesa del Gobierno de reactivar la maltrecha economía del país.

En Europa, la evolución del mercado bursátil fue mixta, con una mejor rentabilidad relativa en los mercados fuertes y un crecimiento negativo en los débiles. La intervención del BCE estimuló a los mercados más estables y atrajo inversionistas a las valuaciones más baratas. Los índices de referencia crecieron un 27,2% en Alemania, un 17,7% en Francia y un 8,6% en Italia. Si bien las economías periféricas repuntaron gracias a la intervención del banco central, acabaron el año experimentando un crecimiento negativo debido a que siguieron padeciendo un exceso de endeudamiento e inactividad económica.

América Latina fue la única excepción al crecimiento en renta variable que se observó en todo el mundo. En esa región, el descenso de los precios de las materias primas y el lento crecimiento económico en Brasil, la mayor economía de la región, perjudicaron en gran medida el desempeño. México, país que aprovechó la resistencia de la economía estadounidense, fue la única nota positiva de la región y exhibió un aumento del 27,1%.

Renta fija: En 2012, los mercados de bonos de todo el mundo siguieron ofreciendo buenas rentabilidades, aunque con variaciones en los diferentes segmentos. Los rendimientos de los bonos del gobierno libres de riesgo de todo el mundo se encuentran estancados en mínimos históricos como consecuencia de las continuas intervenciones monetarias de los principales bancos centrales y de las preocupaciones de los inversionistas respecto a la salud de los mercados financieros mundiales. Los rendimientos de los bonos del gobierno libres de riesgo siguieron bajando en 2012, pero a un ritmo menor en comparación con 2011, y hay cada vez más indicios de que han tocado fondo. Los rendimientos de los bonos del gobierno probablemente aumenten ligeramente en 2013 si se dan las condiciones económicas propicias.

En Estados Unidos, los inversionistas invirtieron menos en bonos del Tesoro a medida que se fortalecía su confianza en la economía y optaban por activos con mayores rendimientos. La contracción del Índice de Tesorería CBOT Dow Jones (que se elevó solo un 2,5% en 2012, frente al 12,2% de 2011) demuestra que los inversionistas están dejando de invertir en bonos del gobierno considerados refugio. Al mismo tiempo, los bonos corporativos atrajeron a inversionistas que deseaban aprovechar los balances mejorados de las empresas e invertir recursos liberados por las medidas de expansión cuantitativa de la Reserva Federal. El Índice de Bonos Corporativos Dow Jones aumentó un 6,1% en 2012, frente al 3,3% registrado en 2011. Se cree que, en el futuro cercano, los rendimientos de los títulos del Tesoro de Estados Unidos aumentarán levemente debido al mayor optimismo que existe respecto a la evolución de la economía estadounidense. Por otro lado, los rendimientos de los

bonos del gobierno en algunos países en dificultades que integran la zona del euro se mantuvieron elevados debido al alto riesgo de incumplimiento.

Sector inmobiliario: Los mercados inmobiliarios de todo el mundo exhibieron una evolución bastante buena en 2012, con un fuerte crecimiento anual ajustado por inflación en todas las regiones. Estados Unidos lideró el crecimiento en América del Norte con un aumento del 3,5%, mientras que Hong Kong, Brasil y Dinamarca fueron líderes en otras partes del mundo con ascensos del 20,4%, 9,4% y 5,8% respectivamente. El Índice Select REIT Dow Jones también aumentó un 18,0%, tras haber descendido un 2,4% en 2011. El mercado de Estados Unidos se vio favorecido por precios más asequibles (30,0% inferiores a los máximos de 2007), una mejor situación patrimonial de los hogares y un descenso del desempleo, mientras que el mercado inmobiliario de Asia Pacífico respondió bien a las bajas tasas de desempleo y de inflación. La evolución en Europa fue variada. Países como Dinamarca, Noruega, Finlandia y Suecia (menos afectados por la crisis de deuda) registraron aumentos sólidos, mientras que los países de la zona del euro siguieron experimentando dificultades ante una nueva caída de los precios en 2012.

Efectivo: Los rendimientos de las letras del Tesoro de Estados Unidos fluctuaron a lo largo de 2012, primero aumentando lentamente en respuesta a las tendencias positivas de la economía estadounidense y, luego, precipitándose ante la paralización de las negociaciones sobre el déficit presupuestario federal hacia finales del año. Ante el avance de la economía y de las negociaciones presupuestarias, se prevé que los rendimientos de las letras del Tesoro aumenten ligeramente en el futuro cercano. Los fondos de mercado monetario ubicados fuera de Estados Unidos también exhibieron buenas rentabilidades en 2012, aunque las preocupaciones ante el riesgo de que el Gobierno griego incumpliera el pago de sus bonos obligaron a la mayor parte de estos fondos a reducir su exposición a bancos europeos.

Inversiones alternativas: Si bien algunos segmentos del sector de inversiones alternativas tuvieron un buen rendimiento, otros exhibieron resultados mixtos. Los *hedge funds* tuvieron una mejor rentabilidad en 2012, en comparación con el descenso del 2,5% registrado en 2011, pero su crecimiento del 7,7% fue mucho menor al 13,4% de rentabilidad del índice S&P 500. (Durante los últimos diez años, el índice S&P 500 superó en rentabilidad a los *hedge funds* todos los años, excepto en 2008).

En cuanto a otros segmentos del sector de las inversiones alternativas, en 2012 las materias primas no tuvieron tan mal rendimiento como en 2011, pero se vieron perjudicadas nuevamente por la menor demanda proveniente de las economías emergentes. El Índice de Materias Primas Dow Jones-UBS se redujo solo el 1,1% en 2012, frente al descenso del 13,4% en 2011. Por otro lado, en 2012 el dólar estadounidense mantuvo su fortaleza y se cree que se estabilizará aún más en 2013. Los precios del oro se elevaron por decimosegundo año consecutivo, pero el incremento del 7,1% fue inferior al 10,0% exhibido en 2011 y al aumento del 9,2% de la plata. Los precios del petróleo cayeron un 7,1% producto, en gran medida, de la contracción general de la actividad económica y del aumento de la producción interna en Estados Unidos. Los precios del gas natural se elevaron un 5,7% debido a que el descenso de los precios registrado en 2011

llevó a los consumidores a preferir el gas en lugar del petróleo. Por último, tanto el trigo como el maíz repuntaron considerablemente ante la demanda proveniente de las economías emergentes y en desarrollo. Los precios del trigo aumentaron un 5,6%, frente al descenso del 33,8% experimentado en 2011, mientras que los precios del maíz subieron un 23,9%, frente al aumento de solo un 1,1% en 2011.

SE ESPERA QUE EL CRECIMIENTO COBRE IMPULSO A MEDIDA QUE SE AFIANZA EL OPTIMISMO

La buena evolución general de los mercados financieros mundiales, a pesar del menor crecimiento del PIB, ha fomentado un optimismo prudente para 2013 y más allá. Aun así, siguen existiendo grandes riesgos respecto a Europa (como lo indican los comicios electorales en Italia y los rescates de los bancos en Chipre durante el primer semestre de 2013), y los rescates recientes han sentado precedentes peligrosos. A pesar de ello, Europa avanza lentamente hacia sus metas fiscales y de competitividad, lo cual debería sentar las bases para una futura recuperación. La economía estadounidense sigue fortaleciéndose, mientras que Japón está experimentando interesantes cambios que podrían generar un mayor crecimiento en la tercera economía mundial. En todo el mundo, se calcula que las tasas de crecimiento del PIB real aumentarán un 2,5% en 2013 y un 3,2% en 2014, cifras que representan un ascenso frente al 2,2% de 2012 (véase la figura 9). Asimismo, se espera que la mayor avidez de riesgo y las diversas iniciativas políticas adoptadas para controlar la deuda y estimular el crecimiento fomenten esta expansión económica en 2013 y 2014.

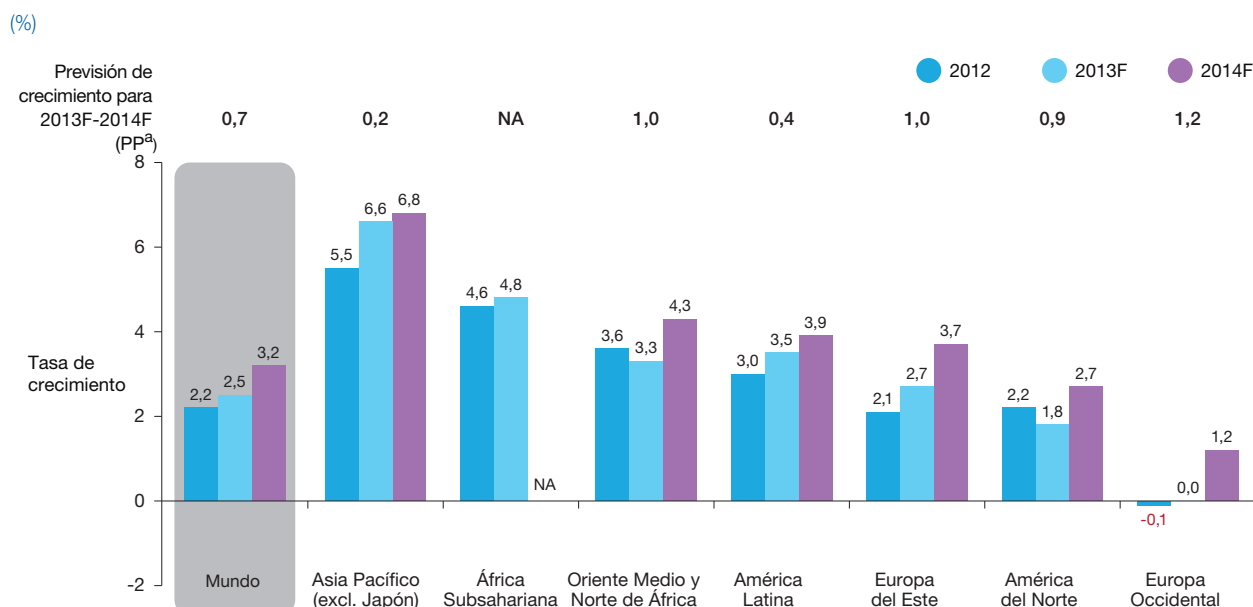
Los indicadores económicos fundamentales han experimentado una mejora general. Se calcula que en 2013 y 2014 la inflación será moderada, incluso en un entorno de expansión del consumo público y privado producto de la inversión pública y de la creación de empleo en las

economías en desarrollo. Si bien los niveles de desempleo podrían mantenerse elevados en Europa Occidental, es probable que bajen en otras zonas importantes. Por otro lado, se calcula que las tasas de ahorro mundial aumentarán ligeramente en 2013 y 2014.

Ante la buena evolución de estos indicadores fundamentales, el panorama de los mercados de inversión es de un prudente optimismo y respalda el pronóstico de la evolución de la riqueza de los individuos de alto patrimonio que presentamos en la figura 5. Se prevé que la renta variable en todo el mundo exhiba rentabilidades respetables en 2013, gracias a valuaciones razonables, combinadas con el crecimiento mundial y la baja inflación. El mercado inmobiliario también está cobrando impulso, y los precios de las viviendas y las tasas hipotecarias en Estados Unidos se mantienen bajos. Las inversiones alternativas ofrecen muchas oportunidades, incluidas las materias primas, así como la capacidad de gestionar tácticamente las posiciones en divisas en un contexto de continuas intervenciones monetarias de los bancos centrales.

Las expectativas varían más en los segmentos de inversiones en renta fija, efectivo y oro. Los rendimientos de los bonos libres de riesgo siguieron ubicándose en rangos acotados durante el segundo semestre de 2012 y probablemente se eleven ligeramente en 2013. Al mismo tiempo, factores como la política de tasas bajas y de expansión cuantitativa de la Reserva Federal ofrecen un enorme apoyo a los mercados de bonos. Por otro lado, se cree que los instrumentos del mercado monetario no ofrecerán muchos rendimientos, ya que no se prevé que la Reserva Federal y el Banco Central Europeo aumenten las tasas de interés a corto plazo en 2013. Por último, se espera que los precios del oro, que experimentaron una corrección a principios de 2013, no se incrementen en el futuro cercano, ya que su valor como instrumento de cobertura contra el aumento de precios ha decaído ante las perspectivas de estabilidad inflacionaria en todo el mundo.

FIGURA 9. Perspectivas de crecimiento del PIB real mundial y de algunas regiones, 2012 – 2014F



^a PP: Punto porcentual

Nota: Todos los datos de 2012 provienen de EIU. Todos los datos de 2013 y 2014 provienen de las proyecciones del consenso, excepto los datos relativos a las regiones del África Subsahariana y de Oriente Medio y el Norte de África.

Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; Economist Intelligence Unit, marzo de 2013 (variación del PIB real frente al año anterior); proyecciones del consenso, marzo de 2013.

La primera Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio es el nuevo estándar de la industria para comprender las preferencias de los HNWI

La gestión patrimonial ha experimentado una constante evolución a través de los años y es probable que siga evolucionando en los próximos años en respuesta a factores como la mayor experiencia de sus clientes, los cambios demográficos, los desafíos del mercado, el volumen y el ritmo de los cambios regulatorios, y el aumento de la riqueza en los mercados emergentes.

La nueva Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio confeccionada por Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership constituye una de las encuestas de mayor alcance y amplitud de este grupo de individuos, ya que abarca a 4400 personas de 21 de los principales mercados en América del Norte, América Latina, Europa, Asia Pacífico, Oriente Medio y África (véase la figura 10)⁶. La encuesta no solo ofrece nuevas conclusiones útiles sobre la evolución del comportamiento de inversión de los individuos de alto patrimonio, sino que incluye información sobre los actuales métodos de gestión patrimonial, así como sobre las relaciones y las preferencias de servicios en este sector. Esta encuesta anual nos permitirá identificar los cambios que se producirán en las tendencias de comportamiento de los individuos de este grupo durante los próximos años.

Además de su amplia cobertura geográfica, que proporciona información útil sobre las preferencias de estos individuos en las distintas regiones, la encuesta también obtuvo grandes muestras demográficas que permitieron realizar un análisis más profundo tanto por edad como por género (véase la figura M1 en la página 43). La mayoría de los encuestados (77,2%) pertenecía al segmento de individuos con USD 1 millón a USD 5 millones, con un promedio de riqueza de USD 1,9 millones, mientras que el 10,1% de los encuestados disponía de más de USD 10 millones. Esta segmentación coincide con la estructura mundial piramidal de las poblaciones de individuos de alto patrimonio en diversas franjas de riqueza (véase la figura 4 en la página 7). En general, la riqueza de los encuestados provenía de salarios, gratificaciones, inversiones, bienes inmuebles (sin incluir residencias principales), propiedad de empresas, opciones de compra de acciones, herencias y fondos obtenidos de la venta de negocios. Los salarios, las gratificaciones, la propiedad de empresas y las inversiones representaron más de dos tercios de las fuentes de riqueza de los encuestados.

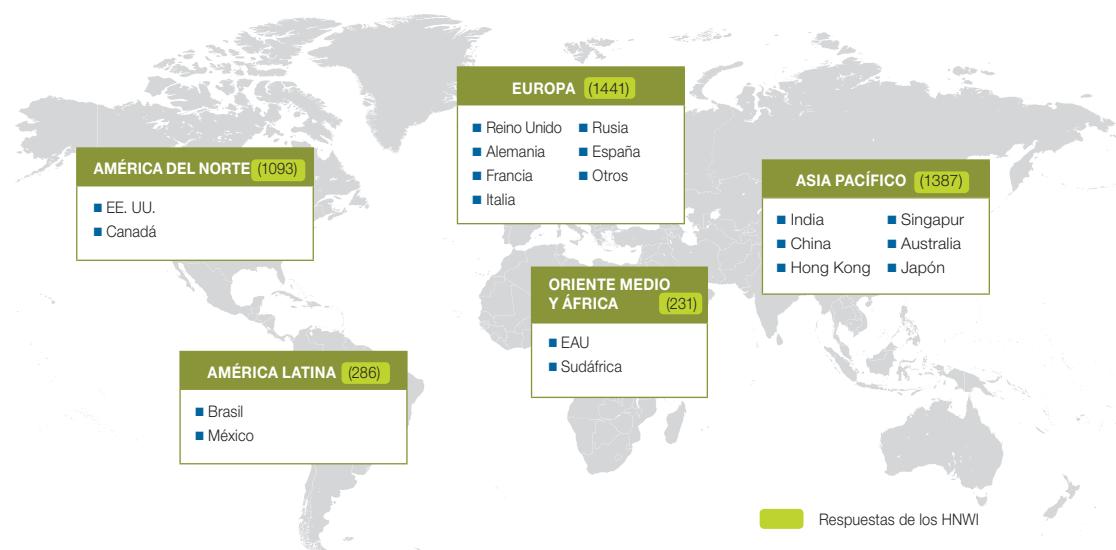
LA CONFIANZA DE LOS HNWI EN SU CAPACIDAD DE GENERAR RIQUEZA EN EL FUTURO SE VIO FORTALECIDA POR UNA MAYOR CONFIANZA EN LAS FIRMAS Y EN LOS GESTORES PATRIMONIALES, Y ATENUADA POR UNA MENOR CONFIANZA EN LOS MERCADOS Y LAS AUTORIDADES REGULADORAS

Esta sección de nuestro informe, basada en las conclusiones de la encuesta, presenta perspectivas interesantes extraídas de la información proporcionada por más de 4400 individuos de alto patrimonio en todo el mundo sobre temas como la confianza en la industria, la asignación de activos y las preferencias de servicios en la gestión patrimonial.

La confianza es un componente fundamental de los negocios de gestión patrimonial. Los resultados de nuestra encuesta muestran un panorama detallado sobre el grado de confianza de los clientes en los gestores patrimoniales en un contexto de persistente incertidumbre económica. Durante el primer trimestre de 2013, alrededor del 61% de los individuos de alto patrimonio expresaron que confiaban en las firmas y gestores patrimoniales, lo cual representa un incremento de unos tres y cuatro puntos porcentuales, respectivamente, en comparación con 2012 (véase la figura 11). El alto grado de confianza sugiere que los HNWI tienen una buena opinión sobre sus firmas y gestores patrimoniales en cuanto a su capacidad de ofrecer asesoramiento y servicios útiles utilizando métodos justos y transparentes.

⁶ La Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio se realizó entre febrero y marzo de 2013.

FIGURA 10. Alcance geográfico de la Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio, 2013

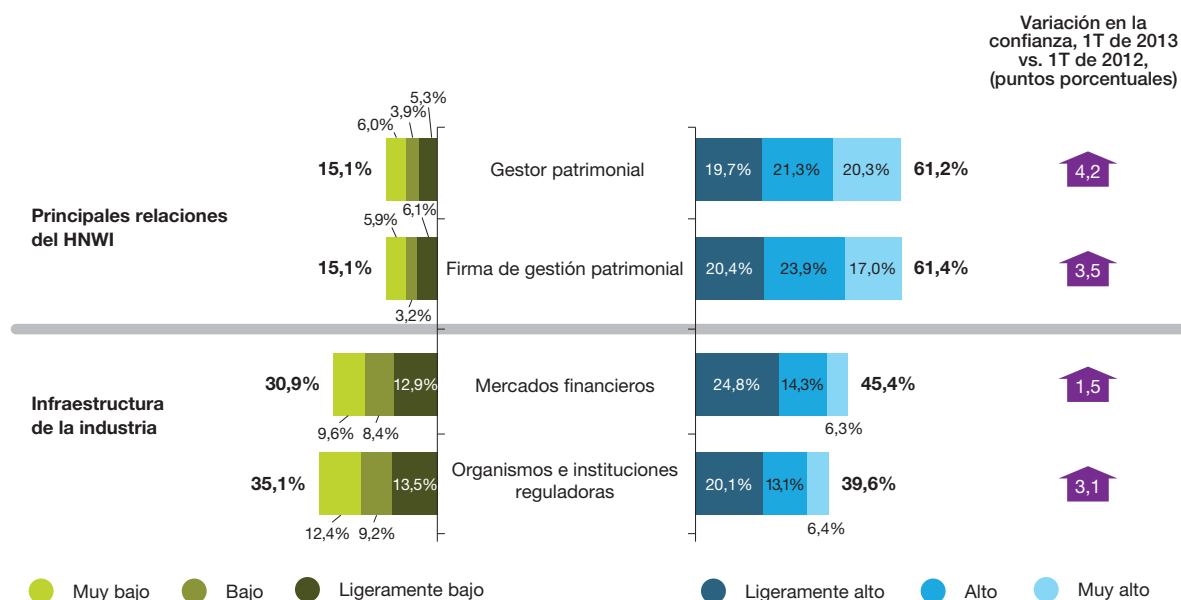


Nota: Las fronteras de los países trazadas en el diagrama son aproximadas y tienen únicamente carácter representativo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

FIGURA 11. Niveles de confianza de los HNWI en los principales participantes de la industria, 1T de 2013

(%)



Nota: La sumatoria de los números en el gráfico no equivale al 100% debido a que los valores de confianza medios ("Ni alto" y "Ni bajo") que se encuentran entre "Ligeramente bajo" y "Ligeramente alto" no se presentan en el gráfico. Es posible que la sumatoria de los números en el gráfico no coincida con el total por efecto del redondeo. Las respuestas a la pregunta formulada ("Actualmente, ¿en qué medida está usted de acuerdo o no con estas afirmaciones? – Tengo confianza en...") correspondientes a varios de los participantes de la industria mencionados se analizaron en función de la coincidencia o discrepancia con las afirmaciones para calcular los porcentajes de niveles de confianza de los HNWI.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

A pesar de las continuas dificultades que enfrenta la economía, el 75,4% de estos individuos en todo el mundo mencionó la confianza en su propia capacidad de generar riqueza el próximo año, lo cual demuestra el gran optimismo entre los HNWI. Este optimismo probablemente provenga del alto grado de confianza de estos individuos en sus gestores patrimoniales y de la buena valoración de la capacidad de los asesores y su personal. La capacidad de los gestores patrimoniales fue identificada como la mayor prioridad de servicio de estos individuos y es considerada el factor más importante por el 67,5% de ellos. En todo el mundo, el 52,6% de los HNWI evaluaron muy positivamente la labor de sus asesores y del personal en este ámbito.

Sin embargo, la crisis financiera repercutió significativamente en la imagen general de la industria y condujo a una disminución de la confianza de los HNWI en los mercados financieros y las autoridades reguladoras. Durante el primer trimestre de 2013, solo un 45,4% de estos individuos confiaba en los mercados financieros y solo un 39,6% confiaba en los organismos e instituciones reguladores. La confianza en los mercados financieros europeos fue particularmente baja (un 30,4%), probablemente debido a la persistente incertidumbre económica.

El cambiante panorama regulatorio resultó ser uno de los factores responsables de la poca confianza de los HNWI en las instituciones reguladoras. Además de cargar con parte de la responsabilidad por la crisis actual, a ojos de los HNWI, los reguladores probablemente avanzan con lentitud en la resolución del problema —a pesar de que emiten nuevas normas con más velocidad— y producen interrupciones en el servicio a causa de la falta de armonización regulatoria entre las distintas jurisdicciones. En Europa y América del Norte, donde se implementaron muchísimos cambios regulatorios, la confianza en las instituciones

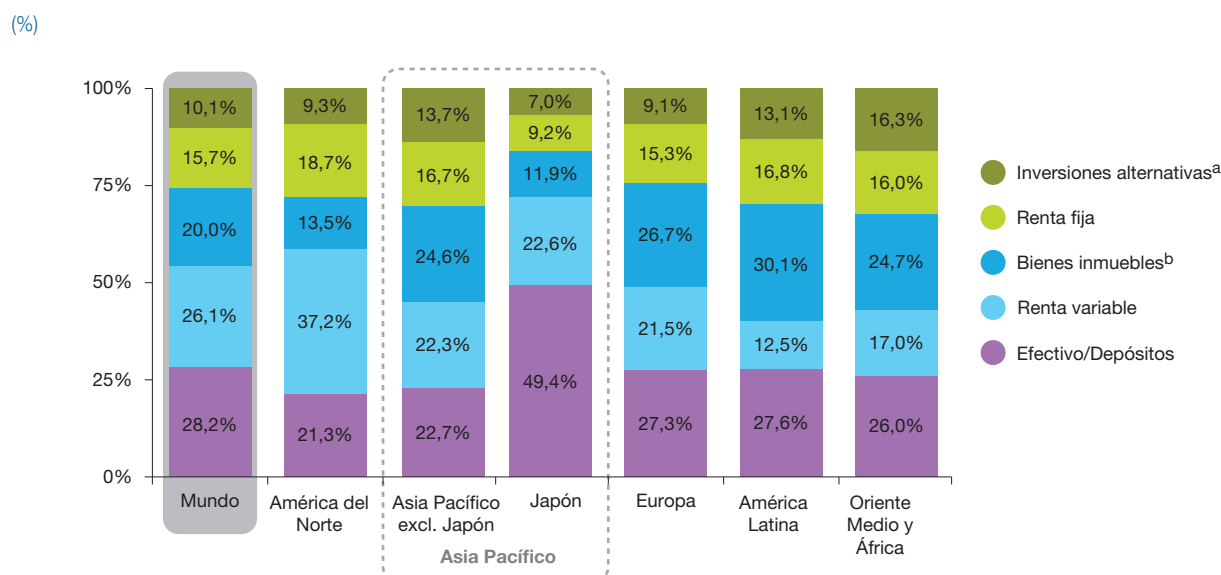
reguladoras es aún menor. Como mencionamos en la sección “Temas destacados de la industria” (véase la página 28), el aumento de la carga regulatoria podría causar importantes cambios en la industria y afectar considerablemente tanto a las firmas como a los clientes.

Si bien las firmas de gestión patrimonial seguirán haciendo frente a diversos desafíos para consolidar la confianza de los HNWI, parten de una base de trabajo sólida. Será muy importante que las firmas expliquen con claridad a sus empleados los efectos de los cambios regulatorios, para que estos puedan, a su vez, orientar a sus clientes en este proceso de cambio. A pesar de los desafíos que enfrenta la industria, las firmas y los gestores patrimoniales que logren posicionarse como asesores de confianza consolidarán aún más la confianza depositada en ellos por los HNWI.

LA ASIGNACIÓN DE ACTIVOS DE LOS HNWI REFLEJA UN ENFOQUE CONSERVADOR

Los individuos de alto patrimonio demostraron una clara inclinación hacia la seguridad y la preservación de su patrimonio, y asignaron casi el 30% de su riqueza financiera a efectivo y depósitos. Esta preferencia por la preservación del capital se observó en los individuos de alto patrimonio de todas las edades y niveles de patrimonio, lo cual sugiere que la menor confianza general en los mercados financieros podría estar influenciando las decisiones de asignación de activos que toman estos individuos. Incluso los HNWI que identificaron al crecimiento como su principal objetivo asignaron un 26,4% de sus activos al efectivo, un porcentaje ligeramente menor al 29,7% que asignaron los individuos que dan mayor prioridad a la preservación del capital.

FIGURA 12. Desglose de los activos financieros de los HNWI, 1T de 2013



En algunos casos, y este dato tal vez no cause sorpresa, las normas culturales y las diferencias económicas regionales aparentemente influyeron en las preferencias de asignación de activos. En Japón, donde las inversiones conservadoras se encuentran sumamente arraigadas, los individuos de alto patrimonio asignaron casi la mitad de sus activos (un 49,4%) al efectivo. En América del Norte, la renta variable fue una de las inversiones más buscadas y acaparó un 37,2% de los activos de estos individuos. En América Latina, el mercado inmobiliario, que mantuvo su fortaleza durante la crisis, atrajo la mayor cantidad de dinero y se ubicó en el 30,1%.

En vista de los recientes repuntes del mercado, no cabe duda de que el alto nivel de preferencia por los activos estables probablemente impidió que muchos individuos de alto patrimonio aprovecharan oportunidades de crecimiento de su riqueza. Esta suele ser una decisión consciente, ya que muchos individuos de este grupo están dispuestos a renunciar a rentabilidades más altas a cambio de una mayor seguridad de su capital. A medida que se estabiliza la economía mundial y se expanden los mercados, los HNWI que deseen un mayor crecimiento podrán asignar más riqueza a un uso más productivo.

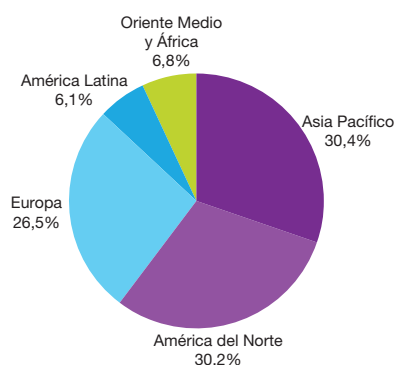
Las inversiones alternativas representaron solo un 10% de las inversiones que realizó este grupo de individuos en todo el mundo y, dentro de esta categoría, se vieron igualmente favorecidos los productos estructurados y las inversiones en *private equity*. En América del Norte, los individuos de alto patrimonio concentraron la mayor parte de sus inversiones en productos estructurados (27,2%). En las economías emergentes, en particular en la región de Asia Pacífico, un porcentaje relativamente mayor de las inversiones alternativas se concentró en divisas.

Estos individuos prefirieron, sobre todo, invertir a nivel local. En todas las regiones, con excepción de Oriente Medio y África (con alrededor de un 65% de inversiones a nivel local), los HNWI invirtieron entre un 74% y un 80% de su riqueza en sus propias regiones (véase la figura 13). Los altos niveles de población y riqueza de los individuos de alto patrimonio que se concentran en América del Norte y Asia Pacífico, combinados con un enfoque hacia los mercados locales, llevaron a que la mayor cantidad de inversiones de este grupo mundial de individuos se concentrara en estas regiones (alrededor del 30% en cada una).

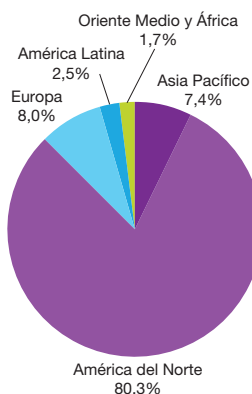
FIGURA 13. Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI por región, 1T de 2013

(%)

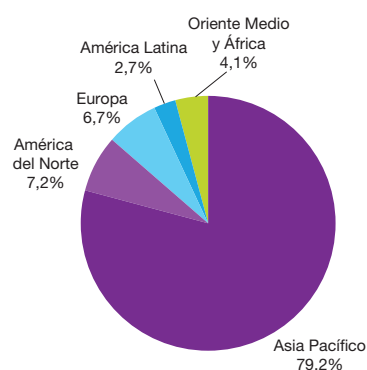
Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI de todo el mundo



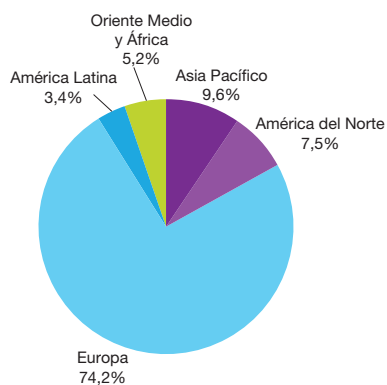
Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI de América del Norte



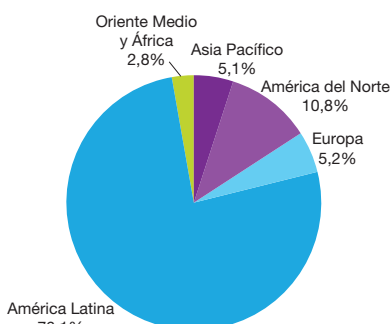
Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI de Asia Pacífico



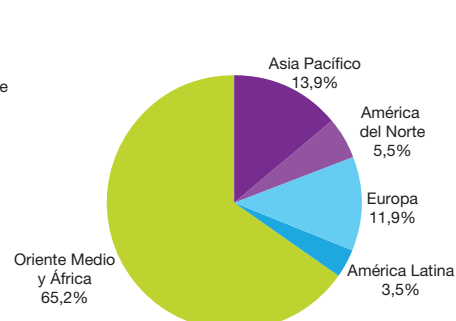
Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI europeos



Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI de América Latina



Distribución geográfica de las inversiones de los HNWI de Oriente Medio y África



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en los gráficos no equivalga al 100% por efecto del redondeo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

El mercado del arte sigue recuperándose y crece con fuerza en los mercados emergentes

Ya sea que los motive el goce personal o la pura rentabilidad financiera, los individuos de alto patrimonio siguen atraídos al arte como forma de inversión. Si bien estos individuos identificaron las joyas, las gemas y los relojes como sus inversiones emocionales predilectas —destinando un 31,6% de esta categoría a ellas—, el arte sigue siendo uno de los mercados de inversiones emocionales más dinámicos y ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, en particular en los mercados emergentes (véase la figura 14). Con el repunte posterior a la crisis financiera, el arte se está convirtiendo en un componente importante de las carteras de los HNWI y representa un 16,9% de las inversiones emocionales, cifra que lo coloca en el tercer lugar entre las mayores inversiones populares. Un objeto de arte bien elegido puede ser no solo un instrumento de cobertura contra la inflación, sino que podría tener un rendimiento relativo superior a largo plazo y, además, tiene una baja correlación con las clases de activos tradicionales.

El mercado de arte, que se distingue por las ventas en subasta, es más vital en comparación con otros mercados caracterizados por las ventas privadas y los legados. Según varias casas de subastas, el arte supera ampliamente las ventas de otros tipos de categorías de inversiones emocionales. El aumento de las ventas de objetos de arte obedece en gran medida al crecimiento de la riqueza de los individuos de alto patrimonio en los mercados emergentes. Los compradores que adquieren objetos de arte por primera vez representan alrededor del 20% de las ventas de arte contemporáneo, y muchos de ellos provienen de mercados emergentes como los Emiratos Árabes Unidos, México, China y Brasil, según explica Lisa Dennison, presidenta de Sotheby's para América del Norte y del Sur.

Con el estímulo proveniente de la continua recuperación económica, el mercado mundial de arte comienza a acercarse a los niveles máximos que registró en 2007. Aunque durante los primeros años posteriores a la crisis la recuperación fue vigorosa, perdió algo de impulso en 2012 debido a una gran contracción del mercado de arte de China, país que experimentaba en ese momento una desaceleración de su crecimiento económico. Las investigaciones realizadas por las autoridades chinas para verificar el valor declarado de los objetos de arte importados por los coleccionistas también pueden haber repercutido en el mercado. Otros segmentos del mercado crecieron considerablemente en 2012, en particular el mercado de los grandes maestros, que aumentó marcadamente cuando los inversionistas comenzaron a dejar entrever su intención de aprovechar la fiabilidad que percibían en estos activos. Las ventas de obras de los grandes maestros en las principales casas de subastas, como Christie's y Sotheby's, aumentaron un 56,5%⁷.

La riqueza de reciente creación en las economías emergentes ha aportado nuevos participantes al mercado de arte global en los últimos años y, a su vez, ha fomentado el arte y los artistas regionales en Asia Pacífico, América Latina y Oriente Medio. Un claro indicio de que el interés en este mercado se encuentra en aumento es que las

casas de subastas se disputan los permisos necesarios para celebrar subastas en los mercados emergentes. Christie's obtuvo recientemente un permiso para operar en China y, a partir de este otoño, comenzará a realizar subastas en Shanghai⁸. La apertura de nuevos museos y galerías en Oriente Medio, América Latina, Hong Kong y China fomenta aún más el desarrollo de la infraestructura del arte internacional, estimulando las ventas en todo el mundo.

Si analizamos el comportamiento de los compradores de arte en los mercados emergentes, veremos que su interés es muy variado. Buena parte del crecimiento del mercado de arte en China proviene de los nuevos HNWI que habitan en las provincias y que suelen inclinarse por los objetos culturales que representan la historia china. En Brasil, muchas galerías internacionales ayudan a dar respuesta al rápido crecimiento del mercado del arte y al interés de los individuos de alto patrimonio en él. Los Emiratos Árabes Unidos han ascendido raudamente en los círculos de arte, principalmente gracias a la infraestructura de apoyo que ofrecen las familias reales, que no solo exhiben el arte de todo el mundo en ferias y eventos, sino que también promueven el desarrollo de la comunidad artística local. Los individuos de alto patrimonio de un país emergente en particular, India, se encuentran en una fase inicial de adquisición de arte y aún no han asignado gran parte de sus carteras a este tipo de inversión, en comparación con otros mercados emergentes⁹.

La expansión del comercio mundial del arte ha contribuido a catalizar el desarrollo de los fondos de inversión y mercados bursátiles centrados en el arte. No obstante, estos vehículos de inversión siguen representando tan solo una ínfima parte del mercado total de arte, en parte debido a que se encuentran, en gran medida, fuera del ámbito de competencia de las autoridades reguladoras tradicionales. La industria financiera del arte está más desarrollada en Estados Unidos que en Europa debido a la existencia del sistema de derechos prendarios del Código de Comercio Uniforme (UCC, por sus siglas en inglés), que le permite al prestatario conservar la posesión del objeto de arte a cambio de un derecho prendario a favor del prestamista¹⁰. El mercado europeo de financiación del arte es aún limitado debido, en parte, al fuerte estigma cultural que implica obtener un préstamo respaldado por un objeto de arte.

En el futuro, se cree que el mercado de arte, sobre todo en su segmento superior, mantendrá su fortaleza. En este segmento la demanda supera ampliamente a la oferta, no solo por la escasez de obras maestras, sino porque sus propietarios suelen ser renuentes a vender, a causa de lo difícil que resulta encontrar activos con rendimientos comparables. Los inversionistas experimentados tradicionalmente suelen preferir los activos "reales" en épocas de incertidumbre económica y procuran adquirir obras de arte ejemplares con un alto valor intrínseco. El mercado de arte chino, que ha impulsado el crecimiento del mercado del arte en los últimos años, probablemente también se oriente hacia el segmento superior debido a que el enfriamiento de la economía circunscribe la demanda a los compradores de muy alto patrimonio.

⁷ "Perspectivas para 2013", Art Market Update, The Fine Art Fund Group, enero de 2013.

⁸ Burroughes, T., "Indicios del aumento de la riqueza en Asia: Christie's obtiene un permiso en China", WealthBriefing Asia, abril de 2013.

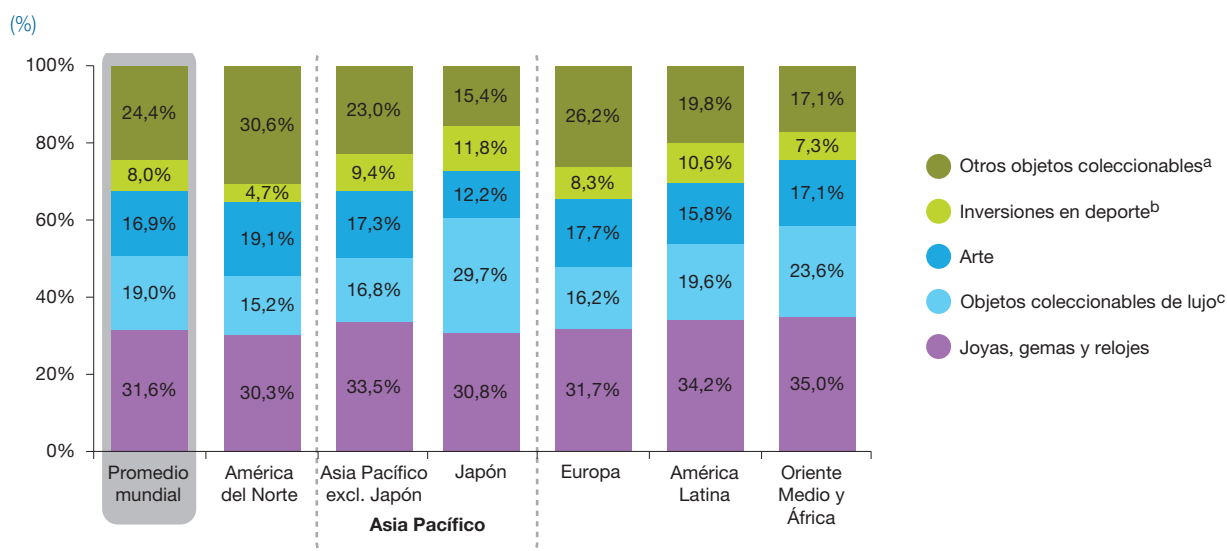
⁹ Dennison, L., Sotheby's para América del Sur y del Norte (marzo de 2013). Entrevista telefónica.

¹⁰ <http://artvest.com/the-truth-about-art-financing-%E2%80%93-a-two-tier-system/>, consultado en abril de 2013.

En este contexto de avance del mercado de arte, uno de los posibles obstáculos al precio de los objetos de arte proviene de la planificación sucesoria. Es posible que las personas decidan vender obras de arte heredadas debido a la gran cantidad de impuestos que deben pagar al determinarse el valor de tasación de las obras. Este fenómeno puede conducir a una oferta nueva y menos sensible a los precios. Ante la reactivación del mercado de arte, la venta puede ser una opción aún más tentadora para algunos herederos.

Se prevé que aumente la cantidad de fondos dedicados a la inversión en arte, en particular en las economías en desarrollo donde el concepto aún está en ciernes, mientras que los mercados bursátiles de arte probablemente tarden más en desarrollarse. Para generar un mayor interés en el arte como una clase de activos alternativos, esta industria probablemente deberá responder a los reclamos de mayor transparencia y regulación.

FIGURA 14. Desglose de las inversiones emocionales de los HNWI, 1T de 2013



^a "Otros objetos coleccionables" representa monedas, vinos, antigüedades, etc.

^b "Inversiones en deporte" representa equipos deportivos, navegación, carreras de caballos, etc.

^c "Objetos coleccionables de lujo" representa automóviles, barcos, aviones, etc.

Nota: Es posible que la sumatoria de los números en los gráficos no equivalga al 100% por efecto del redondeo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

Los HNWI realizan cada vez más inversiones con propósito

Somos testigos de un interés cada vez mayor de los individuos de alto y muy alto patrimonio en realizar inversiones que tengan una finalidad, tales como las inversiones emocionales o con propósito, y no solamente en invertir para obtener crecimiento. Tanto los inversionistas como las principales empresas en todo el mundo procuran cada vez más producir un cambio positivo de una manera financieramente sustentable. Asimismo, observamos nuevas tendencias filantrópicas, como el aumento de las iniciativas filantrópicas de inversión (*venture philanthropy*) o las transmisiones hereditarias en vida. Tanto los individuos de alto patrimonio como las firmas han comenzado a medir el éxito de una forma completamente nueva. Al adentrarnos en el *Informe sobre la riqueza en el mundo*, nos referiremos con más detalle a estas tendencias de "inversión con propósito".

LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS HNWI OFRECEN NUEVAS OPORTUNIDADES PARA LAS FIRMAS DE GESTIÓN PATRIMONIAL

Los resultados de nuestra Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio confirman gran parte de las concepciones tradicionales sobre las preferencias y los comportamientos de estos individuos, con algunas excepciones destacables. Además, descubrimos diferencias demográficas y regionales interesantes entre los individuos que integran este grupo. En un mundo cada vez más complejo en el que la calidad de los gestores patrimoniales es la principal prioridad de los HNWI, los gestores patrimoniales deben seguir procurando comprender la evolución de las expectativas y preferencias de sus clientes. Al obtener más información sobre las preferencias de este grupo, las firmas de gestión patrimonial podrán elaborar estrategias que se adapten mejor a sus necesidades.

Entre los temas más destacados de la Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio de 2013 se encuentran los siguientes:

- **El interés de los HNWI en la preservación de su riqueza es sumamente alto en todo el mundo**, pero existen diferencias regionales, como en algunos mercados emergentes, donde estos individuos dan mayor prioridad al crecimiento de su riqueza.
- **La preferencia por un único punto de asesoramiento y servicio es muy alta.** Los individuos de alto patrimonio prefieren mucho más interactuar con una única firma de gestión patrimonial y con un único punto de contacto dentro de ella.
- **Más individuos dentro de este grupo consideran que sus necesidades de gestión patrimonial son más bien “sencillas” (centradas en las inversiones, el efectivo y el crédito) que “complejas” (centradas en la familia, la propiedad de empresas y la filantropía).** Sin embargo, los individuos de los mercados emergentes como Asia Pacífico y Oriente Medio se han apartado de la tendencia mundial y consideran que sus necesidades son más “complejas”, lo cual probablemente refleje tanto la forma en que se crea la riqueza en esos mercados como sus elementos culturales.
- **La actual demanda de canales digitales es sólida en todo el mundo, en particular en la franja de individuos de alto patrimonio de menos de 40 años.** A medida que los individuos experimenten un mayor nivel de comodidad en el uso de canales digitales, proporcionar una experiencia digital de calidad será un componente fundamental de la relación con los clientes y de la prestación de servicios, y ya no será cuestión de determinar si es necesario o no ofrecer estos canales sino a partir de cuándo proporcionarlos.

Las conclusiones de la encuesta confirman muchas concepciones tradicionales sobre los individuos de alto patrimonio e identifican nuevas tendencias

Estructuramos nuestra Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio en tres secciones que nos permiten identificar una serie de comportamientos y preferencias propios de estos individuos cuando interactúan con las firmas y gestores patrimoniales:

- » Enfoque de gestión patrimonial
- » Relación con el gestor patrimonial
- » Servicio del gestor patrimonial

Dentro de la sección “Enfoque de gestión patrimonial”, analizamos la forma en que estos individuos perciben sus necesidades: ¿Son necesidades sencillas o complejas? ¿Giran en torno a la familia o al asesoramiento personal? ¿Prefieren tratar con una o varias firmas? ¿Cómo miden el éxito de sus inversiones? Por último, preguntamos a este grupo de individuos si dan prioridad a la preservación o al crecimiento de su patrimonio.

La segunda sección de la encuesta, la “Relación con el gestor patrimonial”, analizó las preferencias de estos individuos respecto a aspectos amplios de sus relaciones de gestión patrimonial, como por ejemplo si prefieren un único punto de contacto o trabajar con varios expertos, su inclinación hacia el asesoramiento profesional de inversión y su opinión sobre los productos propios de las firmas.

La última sección de la encuesta, el “Servicio del gestor patrimonial”, analiza las preferencias de estos individuos en su interacción diaria con los gestores patrimoniales, como por ejemplo la forma en que prefieren recibir informes y comunicarse con sus asesores.

Según nuestra encuesta, la gestión del riesgo y la seguridad fueron muy importantes para los individuos de alto patrimonio durante el primer trimestre de 2013, y un amplio porcentaje de los encuestados reveló que daba más prioridad a la preservación del patrimonio (32,7%) que a su crecimiento (26,3%). La gran mayoría de los individuos de alto patrimonio cree que sus necesidades de gestión patrimonial son sencillas y abarcan la gestión de efectivo, crédito e inversiones. Sin embargo, casi una cuarta parte de ellos considera que sus necesidades son más complejas y abarcan la propiedad de empresas, su familia extendida y actividades filantrópicas. Esta percepción fue aún más pronunciada en algunos mercados emergentes, donde la riqueza suele estar más ligada a la propiedad de empresas o a la familia extendida.

A pesar de la variedad y amplitud de sus inversiones, concluimos que los individuos de alto patrimonio en todo el mundo prefieren interactuar con una única firma de confianza (41,4%) en lugar de diversificar sus activos en varias firmas (14,4%). Se trata de una de las conclusiones más sorprendentes de la encuesta, ya que la industria en general suele suponer que a estos individuos les agrada trabajar con varias firmas. Las firmas de gestión patrimonial con modelos bancarios universales que estén en condiciones de ofrecer una mayor amplitud de experiencia confiable mediante procesos dinámicos probablemente sacarán provecho de esta tendencia.

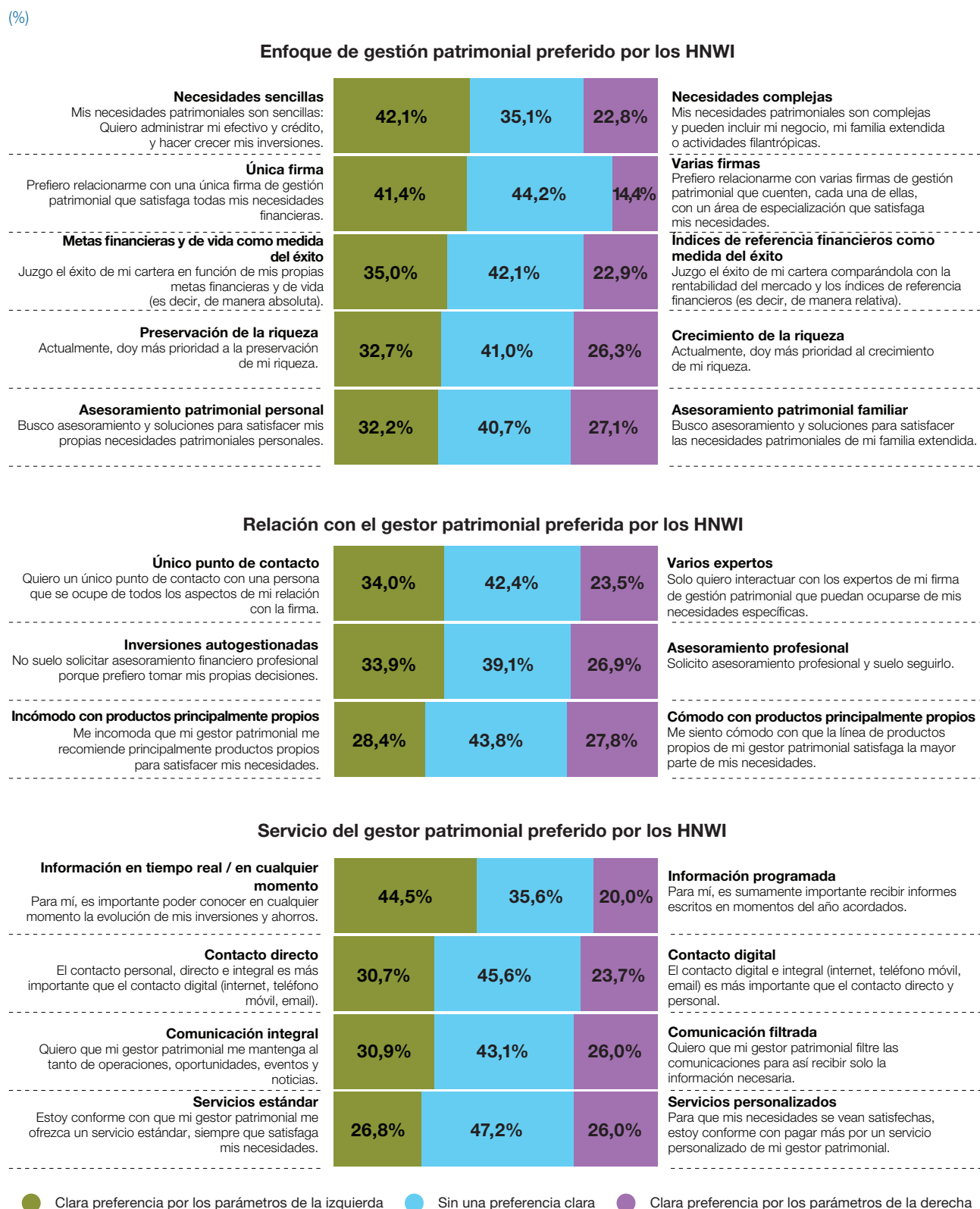
En consonancia con su intención de trabajar con una única firma, los individuos de alto patrimonio también manifestaron su preferencia por contar con un único asesor patrimonial que sea responsable de toda la relación y capaz de coordinarla en toda la firma. Este dato confirma una conclusión incluida en la sección “Temas destacados de la industria sobre el valor de empresa” de nuestro *Informe sobre la riqueza en el mundo 2011*¹¹, según la cual los gestores patrimoniales consideraban que la mayor fuente de valor (y la menos tenida en cuenta) era “proporcionar una mejor experiencia a los clientes a través de un único punto de contacto en la empresa”. Nuestro análisis de 2013 revela que esto no ha cambiado y que tal vez sea incluso más necesario. Esta preferencia es sumamente importante en vista de la conclusión de que el factor que más valoran los HNWI es la calidad de su gestor patrimonial. Los individuos de alto patrimonio también prefieren evaluar el éxito de su cartera de manera absoluta, mediante el cumplimiento de metas financieras y de vida, en lugar de medirlo de manera relativa, comparándolo con un índice o un referente de mercado.

En cuanto a las preferencias de servicios, nuestra encuesta concluyó que estos individuos buscan una mayor comodidad, que se extienda más allá de las relaciones cara a cara. Si bien un mayor porcentaje de estos individuos (30,7%) sigue dando mayor prioridad al contacto directo, casi una cuarta parte (23,7%) señaló que las interacciones digitales son más importantes. Asia Pacífico (sin incluir Japón) se encuentra a la vanguardia en materia de interés en la interacción digital, y un 38,2% de los individuos de alto patrimonio de esta región da más importancia al contacto digital, frente al 23,8% que prefiere el contacto directo. En consonancia con su mayor interés por el contacto digital, más HNWI prefieren la información en tiempo real y transmitida en cualquier momento, frente a los informes en papel programados. Sin embargo, los individuos en los segmentos de mayor patrimonio, en los que prevalece la interacción compleja, dan mucha más importancia al contacto personal y directo. En general, adoptar progresivamente canales digitales en tiempo real ayudará a los gestores patrimoniales a satisfacer las necesidades cambiantes de los individuos de alto patrimonio.

Si bien las conclusiones de nuestra Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio confirman muchas perspectivas convencionales sobre estos individuos, se observaron varios temas que ofrecen una visión más detallada de los comportamientos y las preferencias de este grupo de individuos. Esta nueva información sobre las actitudes de los HNWI respecto a la preservación del patrimonio, el punto de contacto único, el aumento de la comodidad y el acceso en tiempo real a través de canales digitales ofrece perspectivas sobre las expectativas de estos individuos en cuanto a los servicios y las relaciones con sus gestores patrimoniales (véase la figura 15). Nuestra encuesta también indica que las actitudes varían según la región, la edad y el nivel de riqueza, lo cual destaca aún más las oportunidades disponibles para las firmas con fuertes modelos de segmentación. Un dato sorprendente es que la encuesta no reveló diferencias importantes en razón del género en las actitudes de inversión.

¹¹ *Informe sobre la riqueza en el mundo*, Capgemini y Merrill Lynch, 2011.

FIGURA 15. Comportamiento y preferencias de los HNWI, 1T de 2013



Nota: Es posible que la sumatoria de los números en el gráfico no equivalga al 100% por efecto del redondeo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

Los HNWI en todo el mundo dan prioridad a la preservación de su riqueza, pese a que en algunos mercados emergentes buscan el crecimiento

A pesar de que el 75,4% de estos individuos mencionó la confianza en su propia capacidad de generar riqueza el próximo año, hay una preferencia general por un enfoque conservador. Un mayor porcentaje de HNWI, el 32,7%, señaló que daba prioridad a la preservación de su patrimonio, mientras que el 26,3% se centraba en su crecimiento (véase la figura 16). Esta tendencia hacia la preservación del patrimonio aumenta entre los individuos de mayor edad y en los segmentos más pudientes, como demuestra el hecho de que el 44,8% de los individuos de alto patrimonio que poseen al menos USD 20 millones en activos susceptibles de inversión y el 34,8% de los mayores de 60 años dan prioridad a la preservación de su riqueza. También existen diferencias regionales con los individuos provenientes de los mercados emergentes de Oriente Medio y África que dan relativamente más prioridad al crecimiento. En Japón, la mayor parte de estos individuos no mostró una preferencia significativa por la preservación o el crecimiento de su patrimonio, lo cual probablemente refleje dudas sobre sus estrategias de inversión y conduzca a fuertes tenencias de efectivo y depósitos, que representan el 49,4% de su inversión.

Las preferencias de asignación de activos también reflejan la prioridad que se da a la preservación del patrimonio. Incluso en un contexto de fuerte crecimiento general del mercado de renta variable durante los últimos tres años (el Índice Mundial MSCI se elevó un 6,9% anual de 2010 a 2012), la

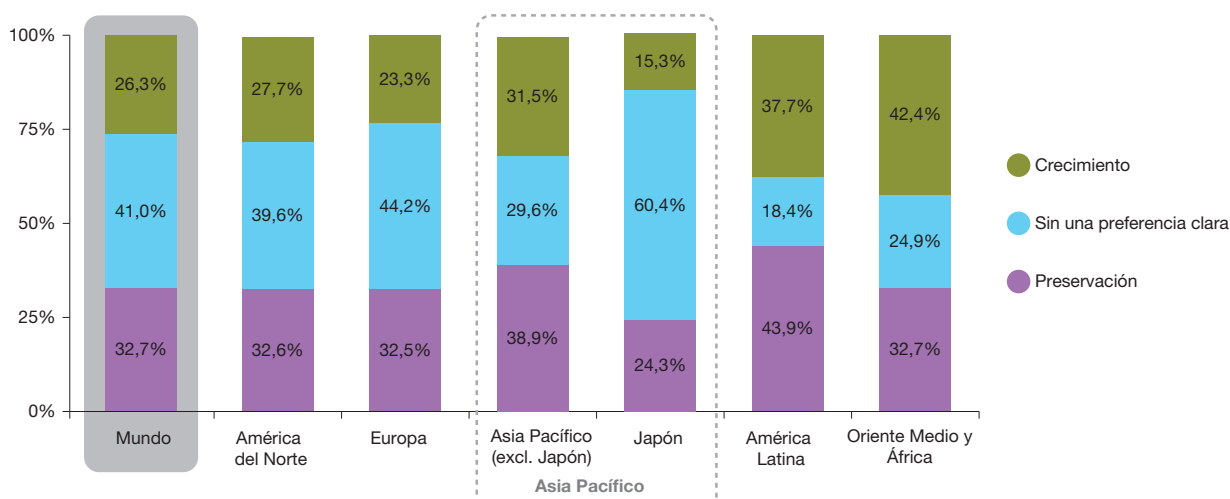
mayor parte de los individuos de este grupo en todo el mundo siguió favoreciendo los instrumentos de preservación del capital, como el efectivo y los depósitos (véase la figura 12 incluida en la página 16).

Tradicionalmente, e impulsados por las prácticas imperantes en la industria, los individuos de alto patrimonio han evaluado el éxito de sus carteras principalmente de manera relativa, utilizando como parámetro las rentabilidades de los índices de referencia o de mercado. Sin embargo, nuestra encuesta reveló que estos individuos están abandonando esta medida convencional del éxito y, actualmente, prefieren juzgar el éxito de sus carteras de manera absoluta, evaluando, por ejemplo, el logro de metas financieras personales u objetivos de vida, tales como contar con recursos suficientes para jubilarse, costear los estudios universitarios de un miembro de la familia o comprar una casa de vacaciones. El 35% de los individuos de alto patrimonio prefiere juzgar el éxito de sus carteras de manera absoluta, mientras que solo el 22,9% prefiere utilizar las rentabilidades relativas de los índices de referencia para evaluar su éxito.

Medir la rentabilidad de su riqueza de manera absoluta fue de particular importancia para los individuos en los segmentos con mayor patrimonio. De los individuos que disponen de al menos USD 20 millones, el 44,3% prefiere una medida absoluta. Cabe destacar que, si se desglosa el análisis por regiones, se observa que los individuos de alto patrimonio de los mercados maduros suelen utilizar menos medidas absolutas que los individuos de los mercados emergentes.

FIGURA 16. Prioridad al crecimiento o a la preservación de la riqueza, 1T de 2013

(%)



Nota: Pregunta formulada en una escala de 10 puntos, indique la prioridad que da al crecimiento de su riqueza en comparación con la preservación de su riqueza. "Preservación" y "Crecimiento" representan el porcentaje de encuestados que asignaron un puntaje ubicado entre los tres primeros números de cada extremo de la escala a la preservación de la riqueza frente al crecimiento de la riqueza. "Sin una preferencia clara" corresponde al porcentaje restante de encuestados que asignaron un puntaje intermedio dentro de la escala. Es posible que la sumatoria de los números en el gráfico no equivalga al 100% por efecto del redondeo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

Cuanto menos, mejor: Los HNWI prefieren interactuar con una única firma y punto de contacto

En vista de la amplitud y variedad de inversiones de estos individuos (que abarca desde el sector inmobiliario hasta la renta variable o fija y los objetos coleccionables) y de la magnitud de la riqueza de los individuos de alto patrimonio en todo el mundo, cabría esperar que los HNWI prefiriesen la interacción con varias firmas y expertos que los ayuden a alcanzar sus metas patrimoniales. Sin embargo, nuestra encuesta determinó que, en realidad, este grupo prefiere interactuar con una única firma y punto de contacto. Poco más del 41% de estos individuos prefiere tener contacto con una sola firma que satisfaga una amplia gama de necesidades financieras, frente al 14,4% que prefiere varias firmas (véase la figura 17).

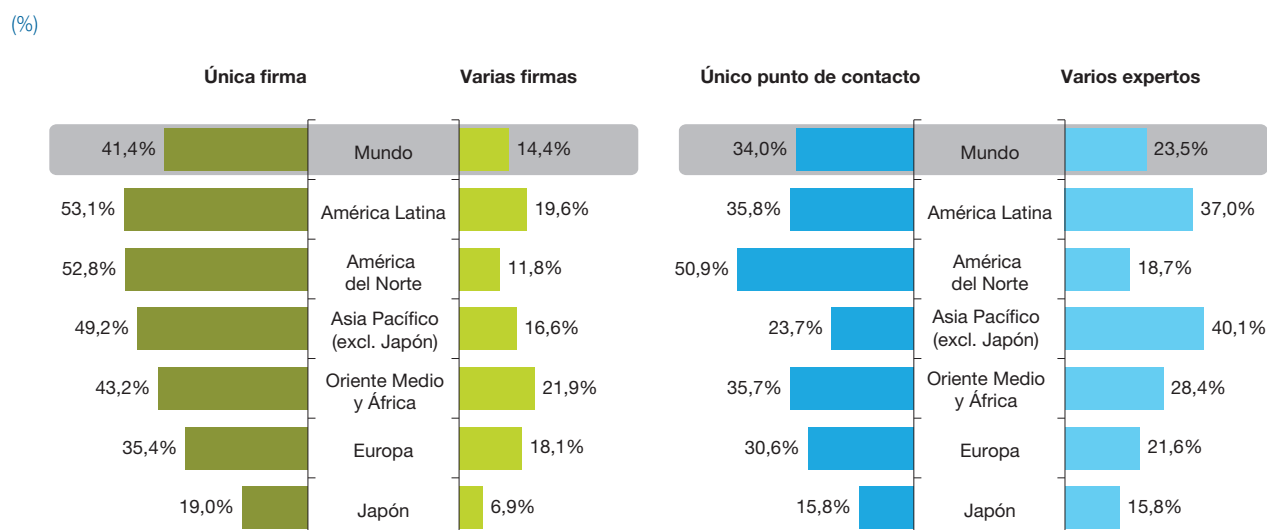
A pesar de haber llegado a esta conclusión, varios segmentos importantes de la población de HNWI mantienen relaciones de negocios con diversas firmas de gestión patrimonial, en particular en las franjas más pudientes y en los mercados emergentes. Esto probablemente se deba a que una única firma —sobre todo las firmas locales más pequeñas— no suele ser capaz de satisfacer todas las variadas necesidades de estos individuos. Además, estos individuos probablemente reconozcan el valor de recibir distintos puntos de vista provenientes de diferentes firmas y asesores. A la luz de las conclusiones de nuestra encuesta, los individuos de alto patrimonio tendrían más probabilidades de consolidar sus inversiones en una única firma, siempre que esta pueda satisfacer sus amplias necesidades y minimizar la carga inicial del traslado de cuentas.

La creciente complejidad de la gestión de carteras múltiples, una correcta evaluación de la exposición al riesgo en todo el mundo y el seguimiento del desempeño de diferentes firmas son todos factores que explican la preferencia por relacionarse con una única firma. Además, un número cada vez mayor de reglamentaciones aplicables a los clientes y al conocimiento de los riesgos, tales como antilavado de dinero (AML, por sus siglas en inglés) y de identificación de los clientes (KYC, por sus siglas en inglés), complican aún más la relación con varias firmas.

En consonancia con su preferencia por relacionarse con una única firma, el 34,0% de estos individuos manifestó preferir un único punto de contacto dentro de la firma para facilitar todos los aspectos de la relación, frente al 23,5% que prefiere interactuar con varios expertos. Esta preferencia se destacó en América del Norte, donde más de la mitad de los individuos de alto patrimonio prefiere una única firma (52,8%) y un único punto de contacto (50,9%). Los individuos de alto patrimonio encuestados que se ubican dentro del segmento de mayor riqueza (es decir, que poseen al menos USD 20 millones en activos susceptibles de inversión¹¹) expresaron fuerte predilección por relacionarse con una única firma (59,7%), mientras que los individuos de más de 60 años se inclinaron por un único punto de contacto (48,0%).

La preferencia de los individuos de alto patrimonio por interactuar con una única firma y un único punto de contacto exige que comprendan plenamente las propuestas de valor de las distintas firmas de gestión patrimonial antes de decidir cuál de ellas está en mejores condiciones de satisfacer sus necesidades. Lo más probable es que estos individuos opten por relacionarse con firmas que posean modelos bancarios integrados que les permitan aprovechar la amplia gama de servicios y productos complementarios. La utilización de equipos de asesoramiento integrados por varios expertos, que incluyan un gestor patrimonial especializado

FIGURA 17. HNWI dispuestos a relacionarse con una única firma o con varias, y preferencia por un único punto de contacto o por varios expertos, 1T de 2013



Nota: Preguntas formuladas en una escala de 10 puntos, indique la preferencia que da a relacionarse con varias firmas de gestión patrimonial (que se especialicen cada una en un área en particular que satisfaga sus necesidades) frente a una única firma (que pueda satisfacer todas sus necesidades financieras). Indique la preferencia que da a interactuar con un único punto de contacto (que se ocupe de todos los aspectos de su relación con la firma) frente a interactuar con diferentes expertos en su firma de gestión patrimonial (que puedan ocuparse de sus necesidades específicas). Dado que formulamos las preguntas sobre la base de una escala de 10 puntos con dos puntos extremos, los números que figuran en el gráfico indican el porcentaje de encuestados que asignaron un puntaje ubicado entre los tres primeros números de cada extremo de la escala.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

¹¹ A los fines de nuestra encuesta, hemos utilizado la franja de los individuos con al menos USD 20 millones en activos financieros como segmento de mayor riqueza. El concepto de "individuos de muy alto patrimonio" sigue refiriéndose a aquellas personas que poseen al menos USD 30 millones. A los fines de este análisis, la franja superior de la encuesta se utiliza de manera representativa.

como único punto de contacto, es uno de los enfoques que pueden utilizar las firmas para captar parte de este potencial. La existencia de un único punto de contacto (que forme parte de equipos de expertos de toda la empresa) fue identificada como un requisito fundamental de la industria en nuestro *Informe sobre la riqueza en el mundo 2011*¹³. Por ello, los gestores patrimoniales que poseen experiencia amplia y diversa en este ámbito son cada vez más preciados.

Los individuos de alto patrimonio también ofrecieron una nueva perspectiva del popular concepto de “arquitectura abierta”¹⁴. Hace ya varios años que muchos gestores patrimoniales han dejado de ofrecer solo productos propios y han agregado soluciones desarrolladas y gestionadas por terceros, bajo el concepto de “marco de arquitectura abierta”. Esta apertura les permite a las firmas ofrecer la mejor solución a sus clientes, aunque esta solución no sea parte de la línea de productos propios de la firma.

Nuestra encuesta reveló que los individuos de alto patrimonio se encuentran divididos en iguales proporciones en términos de su nivel de comodidad con que se les recomienden principalmente productos propios. Aproximadamente el 28% de los encuestados dijo sentirse cómodo con que se le ofrecieran principalmente productos propios, y un igual porcentaje expresó lo contrario. América del Norte fue la única excepción. Allí, el 43,4% expresó un alto nivel de comodidad con los productos propios, mientras que solo el 19,8% se manifestó incómodo con que se le recomendaran principalmente este tipo de productos. En general, esta conclusión sugiere que la mayor parte de los individuos de alto patrimonio tiene mucha confianza en la capacidad de su firma de

gestión patrimonial de proporcionar los productos que mejor se adapten a sus necesidades y objetivos personales, sin importar que se trate de una combinación de soluciones propias y de terceros.

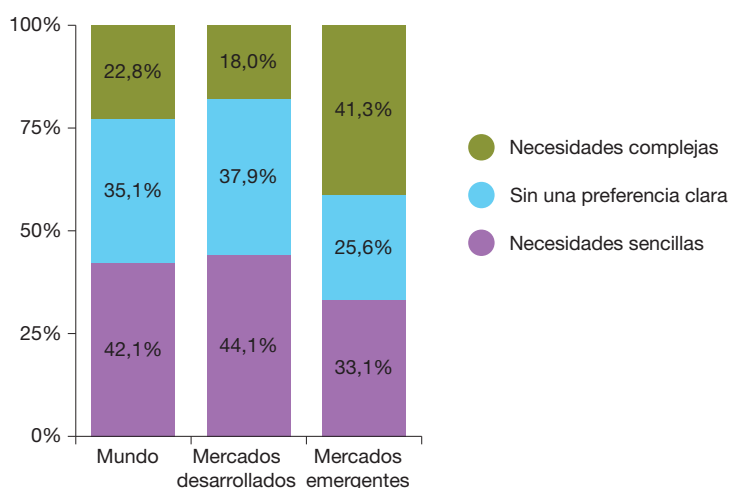
Los HNWI consideran que sus necesidades financieras son sencillas y personales

Se suele creer que estos individuos tienen necesidades de gestión patrimonial complejas. Sin embargo, nuestra encuesta reveló que el 42,1% de ellos considera sus necesidades sencillas, ya que abarcan la gestión de efectivo y crédito, y el crecimiento de sus inversiones. Solo una cuarta parte de estos individuos (22,8%) consideró que sus necesidades de gestión eran más complejas, ya que abarcan la propiedad de empresas, las familias extendidas o actividades filantrópicas (véase la figura 18).

No obstante, al realizar un análisis por región, se observan diferencias importantes entre los mercados emergentes y los maduros respecto a la forma en que estos individuos perciben sus necesidades financieras. En los mercados emergentes de América Latina, Oriente Medio, África y Asia Pacífico (sin incluir Japón), los individuos de alto patrimonio poseen más empresas, tienen más en cuenta a su familia extendida en su planificación patrimonial y asignan más activos al sector inmobiliario y a las inversiones alternativas, incluidas las divisas (véase la página 16). Como consecuencia de ello, el 41,3% de los HNWI en los mercados emergentes describe sus necesidades de gestión patrimonial como más complejas, frente a solo un 18,0% en los mercados desarrollados.

FIGURA 18. Carácter de las necesidades patrimoniales de los HNWI por mercado, 1T de 2013

(%)



Nota: Pregunta formulada en una escala de 10 puntos, indique si sus necesidades patrimoniales son sencillas (gestión de efectivo y crédito, y crecimiento de las inversiones) o complejas (abarcan negocios, la familia extendida o filantropía). Las “Necesidades sencillas” y las “Necesidades complejas” se refieren al porcentaje de encuestados que asignó un puntaje ubicado entre los tres primeros números de cada extremo de la escala a las necesidades sencillas frente a las necesidades complejas. “Sin una clara preferencia” se refiere al porcentaje restante de encuestados que asignaron un puntaje intermedio dentro de la escala. Los mercados emergentes incluyen Brasil, China, Hong Kong, Singapur, India, México, Sudáfrica y EAU, mientras que otros países forman parte de los mercados desarrollados. Es posible que la sumatoria de los números en el gráfico no equivalga al 100% por efecto del redondeo.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

¹³ *Informe sobre la riqueza en el mundo*, Capgemini y Merrill Lynch, 2011.

¹⁴ El término “arquitectura abierta” se refiere a la práctica de ofrecer productos de alta calidad, independientemente de que estos estén gestionados internamente o por gestores de inversión externos, a fin de que los clientes reciban los productos más adecuados sin conflictos de intereses.

También se mantuvieron las diferencias regionales en la tendencia a solicitar asesoramiento respecto al patrimonio personal frente al familiar. En América del Norte, estos individuos manifiestan dar más prioridad a sus necesidades patrimoniales individuales (46,1%), mientras que en los mercados emergentes suelen solicitar más asesoramiento en relación con su patrimonio familiar. Justamente, la preferencia del 61,3% de los individuos de alto patrimonio en América Latina por el asesoramiento familiar duplica con creces el promedio mundial.

Los individuos de alto patrimonio tampoco manifestaron una preferencia marcada por los servicios personalizados en comparación con los estándar. La cantidad de individuos que expresó su satisfacción con los servicios estándar es prácticamente la misma que dijo estar dispuesta a pagar por un servicio más personalizado. Cabe destacar que, una vez más, se presentaron diferencias regionales con los mercados emergentes, en particular en la región de Asia Pacífico, lo cual indica que estos individuos están más dispuestos a pagar más por servicios personalizados, tal vez debido a que sus necesidades son más complejas y abarcan empresas, la familia extendida y actividades de filantropía. En todo el mundo, el 50,4% de los individuos que consideran que sus necesidades son complejas manifestó sentirse cómodo pagando más por servicios personalizados, en comparación con solo un 26,0% del total de individuos de alto patrimonio.

El crecimiento de la riqueza resultó ser un factor importante para los individuos de alto patrimonio al momento de decidir entre solicitar asesoramiento profesional y gestionar ellos mismos su patrimonio. Casi el 59% de los individuos que dan prioridad al crecimiento de su patrimonio prefiere solicitar algún tipo de asesoramiento financiero profesional, frente al 44,3% del total de individuos de alto patrimonio. En cuanto a las principales preferencias, alrededor de un tercio de los individuos de alto patrimonio (33,9%) indicó que prácticamente nunca solicitaba asesoramiento profesional y que prefería tomar sus propias decisiones de inversión, mientras que el 26,9% expresó una fuerte preferencia por recibir asesoramiento financiero profesional.

La actual demanda de canales digitales es mayor de lo esperado

La Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio también indica un posible cambio en la concepción tradicional de que los individuos de este grupo generalmente esperan que la interacción sea cara a cara y le dan más importancia. Si bien más individuos de alto patrimonio identificaron el contacto directo como lo más importante (30,7%), la importancia que asignaron al contacto digital superó las expectativas, ya que el 23,7% de los encuestados en todo el mundo dio más importancia al contacto digital que al directo.

No es de extrañar que los individuos de alto patrimonio más jóvenes hayan dado más importancia a la interacción con sus gestores patrimoniales a través de conexiones digitales (véase la figura 19). Con la amplia proliferación mundial de aparatos móviles y con conexiones de Internet, es natural que las conexiones digitales se introduzcan en el ámbito de la gestión patrimonial, en particular entre los más jóvenes. En todo el mundo, el 29,1% de los encuestados menores de 40 años manifestó preferir el contacto digital, mientras que solo el

20,2% prefirió el contacto directo. La importancia del contacto digital fue más destacada en los mercados emergentes, sobre todo en la región de Asia Pacífico (sin incluir Japón), donde el 38,2% de los individuos de alto patrimonio consideró más importante el contacto digital, frente al 23,8% que dio prioridad al contacto directo. No obstante, el contacto directo sigue siendo más importante que el digital en otras regiones, así como en otros segmentos de mayor riqueza y edad dentro del grupo de individuos de alto patrimonio.

Si se tiene en cuenta que actualmente la brecha entre la preferencia por el contacto directo o el digital es estrecha y que el número de individuos de alto patrimonio más jóvenes se encuentra en aumento en los mercados emergentes, es solo cuestión de tiempo para que el contacto digital supere al directo en algunos segmentos. Por otro lado, el contacto directo seguirá siendo determinante, ya que obliga a las firmas y a los gestores patrimoniales a ofrecer un servicio dinámico a los HNWI mediante canales directos y digitales que garanticen la satisfacción del cliente.

El avance hacia el contacto digital se encuentra en consonancia con el interés de muchos individuos de alto patrimonio en gestionar ellos mismos una parte de su riqueza, a medida que las conexiones digitales les brindan más acceso a sus inversiones y a la información de su cuenta, así como control sobre ellas. Prácticamente el 45% de los individuos de alto patrimonio que desea gestionar sus propios activos prefiere el contacto digital para, entre otras cosas, realizar inversiones, hacer un seguimiento de sus carteras y obtener informes de análisis. La tendencia hacia el contacto digital también coincide con la clara preferencia por la información en tiempo real frente a la programada. En todo el mundo, el 44,5% de los HNWI prefiere recibir información en tiempo real, frente al 20,0% que prefiere recibirla de manera programada. Estas conclusiones indican que las necesidades de estos individuos siguen evolucionando. Si bien la calidad del gestor patrimonial seguirá siendo el factor más importante de la relación, existen otros factores, tales como la información en tiempo real y los canales digitales, que son cada vez más preponderantes.

Se observaron diferencias marcadas entre los HNWI de los mercados emergentes y los de los mercados desarrollados

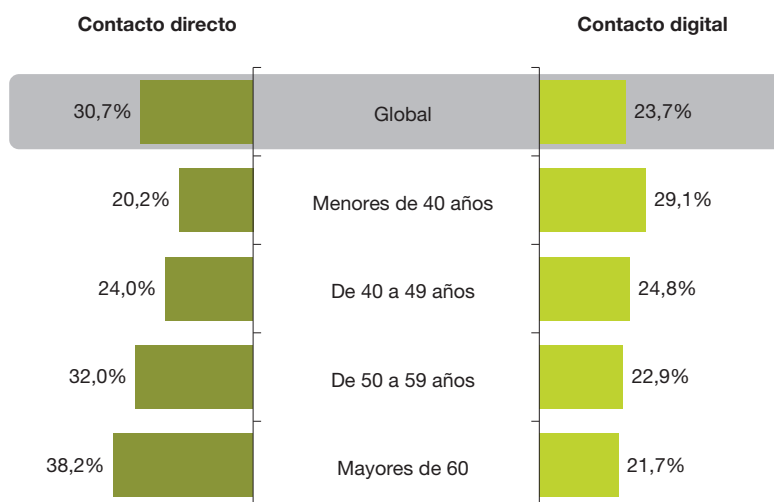
Teniendo en cuenta las diferencias culturales existentes y que las regiones geográficas se encuentran en distintas etapas del ciclo de creación de riqueza, es natural que se presenten diferencias importantes entre las preferencias de este grupo de individuos en los mercados desarrollados y en los emergentes.

Si bien existen muchas diferencias regionales (algunas de las cuales ya se analizaron), las principales diferencias en los mercados emergentes fueron las siguientes:

- » Una mayor preferencia por la preservación o el crecimiento de la riqueza, en comparación con los mercados desarrollados (con excepción de Oriente Medio y África), y una menor cantidad de

FIGURA 19. Preferencia de los HNWI por el contacto directo o el digital por edad, 1T de 2013

(%)



Nota: Pregunta formulada en una escala de 10 puntos, indique si el contacto directo y personal es más importante para usted que el contacto digital (Internet, teléfono móvil, email) o si el contacto digital (Internet, teléfono móvil, email) es más importante para usted que el contacto directo y personal. Dado que formulamos la pregunta sobre la base de una escala de 10 puntos con dos puntos extremos, los números que figuran en el gráfico indican el porcentaje de encuestados que asignaron un puntaje ubicado entre los tres primeros números de cada extremo de la escala.

Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

individuos sin una clara preferencia por una estrategia en particular.

- » Una mayor preferencia por el contacto con varios expertos, más probabilidades de solicitar asesoramiento respecto al patrimonio familiar y de percibir que sus necesidades son relativamente más complejas.
- » Una mayor importancia dada al contacto digital que al contacto directo y personal con los gestores patrimoniales.

Por otro lado, en los mercados desarrollados se observa lo siguiente:

- » Una mayor preferencia por la preservación que por el crecimiento de la riqueza, y un gran porcentaje de individuos sin una clara preferencia por una estrategia en particular.
- » Una fuerte preferencia por relacionarse con una única firma y un solo punto de contacto, en particular en América del Norte. Esta preferencia se encuentra en consonancia con la percepción de que sus necesidades son, en general, más sencillas y que están centradas en el patrimonio individual.

Estas diferencias entre los individuos de alto patrimonio de los mercados emergentes y los de los mercados desarrollados demuestran la necesidad de que las firmas de gestión patrimonial adapten sus métodos a las variadas necesidades y expectativas de su clientela mundial. Por ejemplo,

las firmas que proporcionan servicios a estos individuos en los mercados emergentes tal vez deban actualizar sus modelos integrados y mejorar la capacitación que imparten a los gestores patrimoniales para satisfacer las necesidades relativamente más complejas de dicha clientela.

En estos mercados, también será necesario que las firmas adapten la forma en la que miden y comunican la rentabilidad de las carteras de estos individuos, y que los ayuden a identificar y alcanzar sus objetivos financieros personales, en particular en las franjas de mayor riqueza que prefieren, en su gran mayoría, evaluar el éxito de sus carteras de manera absoluta.

Debido a que existe una fuerte demanda de canales digitales y que un tercio de los HNWI prefiere supervisar sus propias inversiones, las firmas de gestión patrimonial también deberán elaborar una estrategia de entrega que incluya varios canales. Al ofrecer una experiencia dinámica en todos los canales, las firmas podrán fortalecer sus relaciones con los individuos de este grupo. Pero, sobre todo, dada la diversidad de expectativas y comportamientos de estos individuos, será necesario que las firmas de gestión patrimonial comprendan la influencia de aspectos como la edad, la región, el género, la avidez de riesgo y la fuente de la riqueza en los HNWI y, en consecuencia, elaboren estrategias adaptadas a las distintas necesidades y expectativas de su clientela mundial.

La complejidad regulatoria está transformando las relaciones entre las firmas y sus clientes en la industria de la gestión patrimonial

Tras el estallido de la crisis financiera, las autoridades reguladoras han trabajado más que nunca y han marcado el comienzo de una época de transformación regulatoria sin precedentes. Este nuevo entorno podría producir cambios que favorezcan a los inversionistas, en ámbitos tales como el de la transparencia, la capacidad de los gestores patrimoniales y la entrega de información uniforme y oportuna. Si bien su objetivo es proteger a la industria y a los inversionistas, este aumento en la cantidad de normas y en el ritmo con que se emiten, ha tenido un efecto imprevisto sumamente perturbador, ya que afecta considerablemente los modelos de negocios establecidos y crea obstáculos que impiden que las firmas proporcionen a sus clientes experiencias positivas. Las reformas abarcan aspectos amplios del negocio de servicios financieros y afectan particularmente a la industria de la gestión patrimonial, debido a que tienen importantes consecuencias en la forma en que los gestores patrimoniales se comunican con sus clientes y les prestan servicios.

Los efectos de los cambios regulatorios en la industria de la gestión patrimonial son sumamente amplios:

- La cantidad de cambios regulatorios y la velocidad con la que se han implementado constituyen el mayor obstáculo para las firmas de gestión patrimonial, ya que generan costos considerables cada vez mayores relacionados con su cumplimiento e incumplimiento, y obstaculizan la prestación de un servicio integrado al cliente.
- La creciente complejidad regulatoria está produciendo cambios importantes dentro de la industria, tales como consolidaciones, la evolución en las propuestas de valor y en los niveles de servicios ofrecidos a los clientes de alto patrimonio, y la necesidad de que las firmas adapten sus estrategias ante una mayor asimetría regulatoria regional.
- En general, las firmas están realizando las inversiones tácticas necesarias en varias áreas para superar las dificultades que plantean los cambios regulatorios. Sin embargo, las firmas tienen la oportunidad de generar más valor incremental y transformador, utilizando el cumplimiento regulatorio como catalizador.
- Los clientes y los reguladores también cumplen una función clave en la evolución; principalmente a través de un diálogo más constructivo por parte de los reguladores, y, por parte de los clientes, a través de una mejor comprensión de su responsabilidad de proporcionar información para cumplir con las normas regulatorias y de trabajar en colaboración con sus firmas y gestores patrimoniales de confianza.

EL AMPLÍSIMO ALCANCE DE LOS CAMBIOS REGULATORIOS ES EL MAYOR DESAFÍO PARA LA INDUSTRIA

Una de las principales consecuencias de la crisis financiera fue el nacimiento de un movimiento mundial que promueve la adopción de más y mejores normas regulatorias destinadas a proteger tanto al sistema bancario como a quienes participan en él. Agravado por la fuerte presión que ha sufrido el sistema financiero mundial en los últimos años, el cambiante entorno regulatorio representa el mayor desafío al que se enfrentan las firmas de gestión patrimonial.

Los principales temas que han impulsado las recientes intervenciones regulatorias son los siguientes:

- Protección del consumidor
- Prevención de los delitos financieros
- Transparencia
- Estabilidad del mercado
- Cumplimiento de las obligaciones tributarias y declaración de la información impositiva

Los daños generalizados provocados por la crisis han impulsado a los reguladores de todo el mundo a imponer normas de gran alcance que regulen una amplia variedad de cuestiones y que se suman a la considerable cantidad de normas ya vigentes (véase el apéndice B en la página 44). Muchas de las directivas que afectan a las firmas de gestión patrimonial se centran en la protección de los clientes, con nuevas directivas que instruyen a las firmas sobre la idoneidad del asesoramiento que prestan e incluyen detalles relativos a la interacción con los clientes, tales como la forma en que los gestores patrimoniales comercializan los productos, ejecutan las operaciones y se presentan ante los clientes. Los reguladores también han expandido las actuales obligaciones antilavado de dinero y de identificación de los clientes con el objetivo de frenar los delitos financieros y prevenir la evasión impositiva. Otras normas regulatorias se centran en cuestiones de alto nivel, como la estabilidad de los mercados y la seguridad del sistema financiero mundial.

En Europa, la estabilidad financiera y la protección de los inversionistas han provocado la adopción de nuevas medidas regulatorias, como la segunda parte de la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II, por sus siglas en inglés). La directiva MiFID II afianza la protección del consumidor y procura reducir el riesgo sistémico a través de iniciativas como la definición clara de las facultades que poseen los reguladores nacionales para proteger a los clientes de productos inadecuados, y la promoción de una mayor transparencia en una gama más amplia de instrumentos y mercados. De modo similar, el suplemento a la Directiva relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Directiva GFIA, nivel 2) de Europa establece normas orientadas a los inversionistas, como el requisito de informes más detallados, mayores niveles de diligencia debida y la elaboración de una política de conflictos de intereses.

Una de las principales normas más recientes que afecta a las firmas en el **Reino Unido** es la Revisión de la Distribución Minorista (RDR, por sus siglas en inglés), que establece el desglose de los cargos y comisiones e impone nuevos requisitos de transparencia y niveles mínimos de capacidad de los gestores patrimoniales. Además, las autoridades reguladoras del Reino Unido han dividido la labor de la antigua Autoridad de Servicios Financieros (FSA, por sus siglas en inglés) con el objetivo de crear un sistema regulatorio que ofrezca más soluciones. La nueva Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) tiene por objetivo proteger a los consumidores y, para ello, goza de amplias facultades que le permiten regular la forma en que las firmas comercializan sus productos financieros. Por otro lado, la nueva Autoridad Reguladora Prudencial (PRA, por sus siglas en inglés) procura preservar la estabilidad financiera vigilando los riesgos que se ciernen sobre el sistema financiero.

En los **Estados Unidos**, la ambiciosa Ley Dodd-Frank de Protección del Consumidor y de Reforma de Wall Street (Ley Dodd-Frank) no tiene precedentes, ni en escala ni en alcance. Esta ley incluye una enorme cantidad de cambios que abarcan todos los aspectos de los mercados financieros de Estados Unidos, desde la protección de los consumidores hasta la estabilidad financiera, desde la regulación de los fondos privados hasta las operaciones por cuenta propia, y desde los instrumentos derivados hasta el gobierno corporativo. Esta amplísima

ley ha llevado a la creación de muchas instituciones reguladoras, como un consejo de vigilancia del riesgo sistémico, una autoridad de liquidación, un régimen de supervisión de fondos privados, un sistema destinado a regular los instrumentos derivados extrabursátiles y una oficina con amplias facultades legislativas y coercitivas destinada a proteger los intereses financieros de los consumidores.

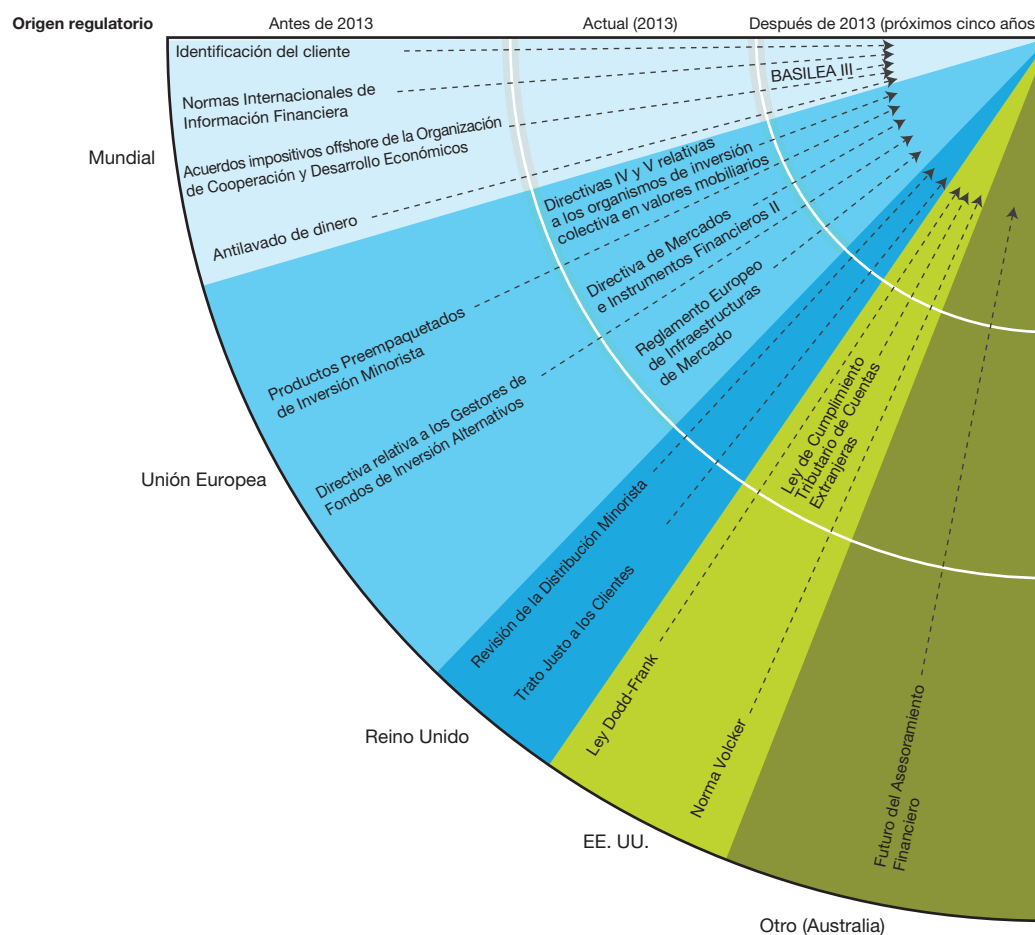
Asimismo, en un intento por combatir la evasión impositiva, en 2010 el Gobierno de los **Estados Unidos** promulgó la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras (FATCA, por sus siglas en inglés), que exige a los individuos que declaren las cuentas financieras que mantienen en el exterior, y a las entidades financieras extranjeras, que divulguen los detalles de las cuentas de sus clientes estadounidenses al Servicio de Recaudación Impositiva (IRS, por sus siglas en inglés). Se prevé que tras la implementación de FATCA aumenten los costos relacionados con la identificación y verificación de los clientes estadounidenses y con el cumplimiento de otras solicitudes de información del Gobierno. En vista de las grandes dificultades y los costos que se anticipan, varias firmas han decidido limitar o interrumpir el servicio a clientes estadounidenses, lo cual reduce las alternativas de elección de gestores patrimoniales a disposición de los ciudadanos de ese país. Es posible que muchas firmas europeas también deban lidiar con normas inspiradas en FATCA, que generarían mayores costos de diligencia debida, transmisión de información y documentación.

Si bien la región de Asia Pacífico se vio menos perjudicada por la crisis financiera, en muchos mercados de esta región los reguladores han acelerado el proceso de transformación regulatoria. En **Australia**, el programa denominado Futuro del Asesoramiento Financiero (FOFA, por sus siglas en inglés) regula cuestiones relativas a la remuneración e incluye una serie de reformas de protección de los consumidores, como el requisito de que los gestores patrimoniales actúen teniendo en cuenta ante todo el interés superior de sus clientes (a través del componente legislativo denominado “deber del interés superior”) y que las firmas divulguen los cargos que cobran en sus estados de cuenta anuales. En los últimos años, la Autoridad Monetaria de **Singapur** (MAS, por sus siglas en inglés) ha presentado una serie de propuestas destinadas a armonizar los estándares de su industria de gestión patrimonial con los estándares de los mercados más maduros. La autoridad ha, por ejemplo, elaborado un código de conducta aplicable a la industria de la banca privada (el Código PB) cuyo fin es mejorar los niveles de capacidad de los profesionales de este sector y promover estándares más altos. Además, ha suscrito con varios países acuerdos impositivos offshore auspiciados por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) con el objetivo de intercambiar información sobre posibles evasores fiscales para mantener una mejor reputación y atraer más clientes en el exterior. Además, en consonancia con las recomendaciones de 2012 del Grupo de Acción Financiera (GAFI), la Autoridad Monetaria de Singapur realizará cambios a las disposiciones impositivas pertinentes a partir del 1 de julio de 2013, para tipificar el lavado de fondos provenientes de la evasión impositiva como delito subyacente al lavado de dinero.

Para las firmas de gestión patrimonial globales, la cantidad de cambios regulatorios y la velocidad con la que se han implementado han causado dificultades importantes en el cumplimiento de las normas regulatorias en los negocios diversificados. Es difícil para las instituciones formular una respuesta eficaz y coordinada en todas las jurisdicciones y, a la vez, mantener estándares altos de servicio en una industria en la que las firmas se distinguen por la experiencia que ofrecen a sus clientes. Las variaciones regulatorias en las distintas regiones aumentan la complejidad del proceso de cumplimiento de las normas, lo cual impide que las firmas proporcionen una experiencia mundial coherente, en particular para buena parte de los individuos de alto y muy alto patrimonio con inversiones y necesidades internacionales.

Además del alcance cada vez mayor de las normas, en algunos casos las instituciones sufren la presión añadida de la falta de claridad regulatoria, los breves plazos de implementación y la enorme cantidad de normas que se modifican o proponen, todo esto mientras intentan limitar los trastornos en el servicio al cliente. Muchas de las nuevas normas regulatorias ya se están implementando o tendrán un mayor efecto en 2013 o poco después (véase la figura 20). Al mismo tiempo, aún no se han terminado de elaborar muchas disposiciones regulatorias, a pesar de que se aproximan las fechas límites (si no han vencido ya). En Estados Unidos, por ejemplo, al mes de abril de 2013, los reguladores habían incumplido más del 60% de las fechas límites de elaboración de las normas Dodd-Frank, lo cual dificulta la tarea de las firmas de comprender, evaluar y planificar cómo abordar los cambios¹⁵.

FIGURA 20. Cronología de los períodos de mayor impacto regulatorio



Nota: La figura, que abarca algunas normas regulatorias importantes, presenta una cronología ilustrativa de los períodos de mayor impacto regulatorio para las firmas. Por ejemplo, si bien FATCA se encuentra vigente desde 2010, su mayor impacto en las firmas comenzó en 2013 y se cree que continuará en los próximos años. Existen varias normas regulatorias locales que afectan a la industria de la gestión patrimonial que no se incluyen en esta figura, como la Directiva de Abusos de Mercado (DAM) en algunos países europeos.
Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013; www.fsa.uk; www.wsj.com.

¹⁵ "Informe del avance de Dodd-Frank", DavisPolk, abril de 2013.

Aumenta el costo de cumplimiento e incumplimiento de las normas regulatorias

Para las firmas de gestión patrimonial que ya tienen dificultades para racionalizar los bajos niveles de activos gestionados tras la crisis en un contexto de aumento de los costos, la creciente carga regulatoria representa un obstáculo importante. Aunque los coeficientes de costo-ingreso de las firmas se están estabilizando, han venido aumentando desde 2007, y se elevaron del 63,7% al 80,0% en 2011¹⁶. Si bien la composición más conservadora de las carteras de los clientes fue un catalizador de los cambios en los ingresos, uno de los principales factores ha sido el aumento de los costos ante los grandes niveles de gastos que provoca el cumplimiento regulatorio. Estos costos regulatorios se presentan de varias formas (véase la figura 21).

El solo hecho de cumplir con estas normas se ha tornado más complejo y costoso. Su cumplimiento insume una enorme cantidad de tiempo de muchos individuos y departamentos en todos los niveles que se emplea en identificar y comprender la evolución de las normas, realinear las políticas y los procedimientos, actualizar las plataformas y la tecnología, desarrollar y ejecutar planes, capacitar empleados, y documentar y elaborar informes sobre el proceso de cumplimiento regulatorio. A pesar de que las firmas en todo el mundo identifican al cumplimiento regulatorio como una de las principales fuentes de aumento de los costos, a la mayor parte de ellas le resulta difícil cuantificar el impacto financiero total del nuevo entorno regulatorio.

Desde que estalló la crisis, las multas que se aplican a los bancos por el incumplimiento de las normas regulatorias han alcanzado máximos históricos. Hasta la fecha, la mayor multa —de casi USD 2 mil millones impuesta a una sola firma por lavado de dinero— se aplicó en 2012, mientras que el resto de las diez multas más cuantiosas a los bancos se impusieron en 2009¹⁷. Aparte del gasto que implica pagar multas e indemnizaciones, o contratar un estudio jurídico, el costo del

incumplimiento de las normas regulatorias suele incluir el daño a la reputación, que podría afectar enormemente la confianza del cliente, y ni hablar del precio de las acciones de la firma.

Además de estos costos directos, las firmas también se enfrentan a los costos de oportunidad menos obvios asociados al cumplimiento regulatorio. Ahora que los gestores patrimoniales y el personal de atención al cliente pasan más tiempo resolviendo cuestiones relacionadas con el cumplimiento regulatorio, dedican menos tiempo a actividades centrales y de mayor valor, como afianzar las relaciones con los clientes y prestar asesoramiento. También es posible que las firmas deban lidiar con una posible eliminación de clientes (o “demarketing”) y con clientes a los que es muy costoso o problemático incorporar a la empresa, lo cual afecta aún más la rentabilidad. Asimismo, los mayores costos en que incurren los reguladores mismos, debido a la contratación de más personal, al uso de tecnología de la información y a los servicios de apoyo central, probablemente se transfieran a las firmas mediante cargos más elevados.

En general, los comentarios de muchos de los ejecutivos que entrevistamos, incluidos aquellos que trabajan en el sector de cumplimiento regulatorio, indican que ha aumentado significativamente la cantidad de tiempo y recursos que se dedican a las actividades de cumplimiento de las normas, incluidas las demandas conexas de los profesionales de primera línea. Si bien muchos ejecutivos tienen dificultades para cuantificar los costos del cumplimiento regulatorio debido a que también abarcan los costos de la actividad habitual, hay indicios de que el gasto relacionado con el cumplimiento de normas y con el riesgo insume alrededor de un cuarto del presupuesto operativo de las firmas en América, y probablemente permanecerá al menos en este nivel por los próximos tres años si se mantiene la carga regulatoria que presentamos en la figura 21. Si se toman en cuenta los costos indirectos del cumplimiento regulatorio, el impacto financiero general probablemente aumente aún más.

FIGURA 21. Resumen de los costos regulatorios

Costo del cumplimiento regulatorio	Costo del incumplimiento regulatorio
Costo en términos de personal: - Costo de contratar más empleados con conocimientos jurídicos y regulatorios - Aumento de los salarios de los expertos en cumplimiento regulatorio Costo en términos de documentación: - Actualización de materiales de promoción y comunicaciones con el cliente, incluidos los Documentos de Información Clave (KID) - Seguimiento de la evolución legislativa - Actualización e implementación de nuevas políticas Costos informáticos y de infraestructura: - Automatización de los sistemas de incorporación de nuevos clientes - Actualización de hardware y software - Creación de infraestructura y operaciones escalables y sólidas Costos de oportunidad: - Menor productividad de los gestores patrimoniales en actividades que generan ingresos - Ingresos perdidos - Costos de eliminación de clientes (“demarketing”)	Multas / Sanciones: - Multas cuantiosas - Prohibiciones de actividades comerciales Costos judiciales: - Demandas y representación letrada - Intercambio de información (<i>discovery</i>) y defensa Costos para la reputación: - Menor valor de marca - Pérdida de clientes y empleados - Impacto negativo en el precio de la acción Costos correctivos: - Inversiones y tiempo extra empleado para cumplir con las normas - Resarcimiento a los clientes Otros costos: - Mayor escrutinio regulatorio sobre las empresas y franquicias en otras jurisdicciones - Posibles repercusiones en proyectos que requieran aprobaciones regulatorias

Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013.

¹⁶ Informes comparativos de la banca privada, 2007-2012, Scorpio Partnership.

¹⁷ “Las mayores multas a los bancos”, Reuters, diciembre de 2012.

LOS EFECTOS DE LOS CAMBIOS REGULATORIOS SON AMPLIOS Y GENERAN DIFICULTADES TANTO PARA LAS FIRMAS COMO PARA LOS CLIENTES

Si bien las normas regulatorias afectan la forma en que las firmas operan y prestan servicios a sus clientes, el nivel y el alcance de este impacto varía de una norma regulatoria a otra y de una franja patrimonial a otra (véase la figura 22). El nivel del impacto también difiere tanto en las firmas como en los clientes. Por ejemplo, si bien tanto las firmas como los clientes se ven sumamente afectados por las normas relacionadas con los servicios de asesoramiento y la incorporación de nuevos clientes, las firmas se ven mucho más afectadas que los clientes por las normas relacionadas con la búsqueda de clientes y el desarrollo de la capacidad de los gestores patrimoniales.

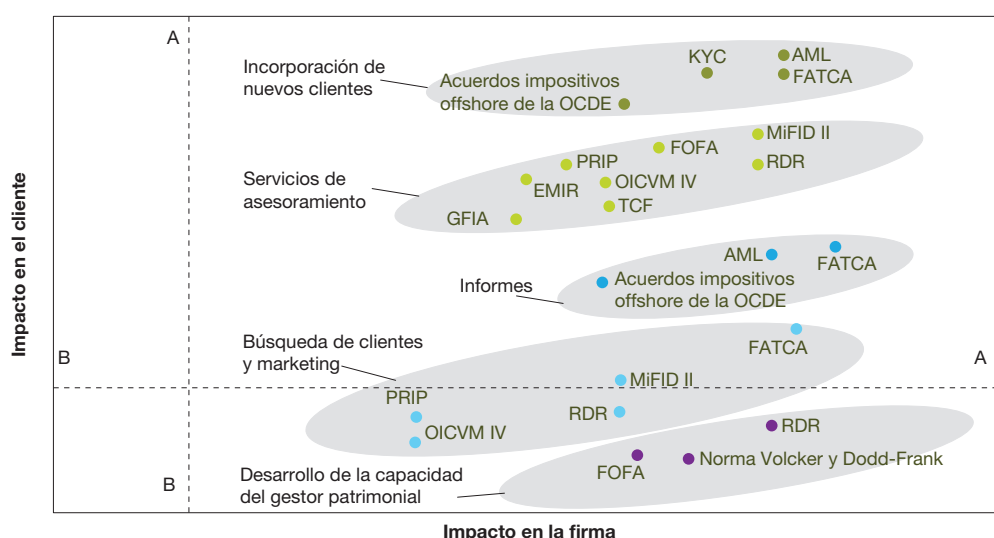
Desde un punto de vista competitivo, las firmas que logren minimizar el impacto en los clientes en las áreas que son más visibles del punto de vista de cumplimiento, como son la incorporación de nuevos clientes y el servicio de asesoramiento, probablemente se beneficiarán de la expansión actual del entorno regulatorio. Del mismo modo, las firmas que utilicen el cambio regulatorio como catalizador para vincular inversiones en informática con mejoras más integrales podrán sacar provecho de este difícil entorno.

La protección de los clientes es, sin duda, una de las principales prioridades de los reguladores. Las iniciativas como el Documento de Información Clave (KID, por sus siglas en inglés) incluido en la

directiva europea sobre los Productos Preempaquetados de Inversión Minorista (PRIIP, por sus siglas en inglés) son sin duda beneficiosas, ya que aumentan la transparencia y la claridad de los productos. Esta disposición exige el uso de un lenguaje sencillo para describir las características de los productos de inversión, así como sus riesgos y costos relacionados. Ante la creciente complejidad de los productos de servicios financieros, los clientes podrán recurrir al documento KID para comparar mejor los productos y analizar sus cargos y comisiones. Será necesario que las firmas inviertan bastante tiempo y recursos en la actualización, la reimpresión y la distribución de nuevo material promocional y de hojas informativas sobre los productos que cumplan con estas nuevas disposiciones.

Los requisitos impuestos por normas como la MiFID II y la AIFMD que exigen que los informes sean más oportunos a fin de supervisar la rentabilidad de la cartera y que las estructuras de información sean más uniformes en las diferentes carteras, también ayudarán a los clientes a comparar productos y estrategias. Los clientes también podrían verse beneficiados si las firmas utilizan los datos recopilados durante el proceso de apertura de la cuenta y en los sistemas de gestión de la relación con el cliente (CRM, por sus siglas en inglés) —respetando siempre las leyes de protección de datos— con el objetivo de desarrollar y ofrecer servicios personalizados. Al contar con mejor información y con el servicio de gestores patrimoniales cuya capacidad ha mejorado gracias a los nuevos estándares mínimos, es posible que las normas regulatorias orientadas a los inversionistas generen un círculo virtuoso de clientes más satisfechos, que participan plenamente en la industria y tienen un gran interés en ampliar su participación en ella.

FIGURA 22. Nivel del impacto regulatorio en las firmas y los clientes



Nota: Los parámetros considerados son inversión requerida estimada, posible impacto en los ingresos, tiempo que lleva implementar las normas y la medida de los esfuerzos empleados. En el apéndice B de la página 44 se incluye una descripción detallada de las normas regulatorias.

Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013.

Aunque su objetivo es proteger a los inversionistas, algunas normas regulatorias podrían tener efectos negativos no previstos en la experiencia de los clientes. A medida que las autoridades reguladoras procuran detener el lavado de dinero, la evasión impositiva y otros delitos financieros relacionados, un proceso de integración de clientes que alguna vez fue sencillo se ha convertido en una gravosa maraña de obligaciones y deberes tanto para las firmas como para los clientes debido a las directrices regulatorias más amplias en materia de identificación del cliente y lavado de dinero. Las nuevas normas imponen requisitos más estrictos en materia de identificación y conocimiento de los clientes, lo cual genera una mayor carga administrativa para ambas partes. Además, estas normas podrían conducir a conversaciones delicadas en las que se le pide al cliente que presente documentación que tal vez vaya más allá de la identificación personal, para que demuestre que su patrimonio proviene de fuentes legítimas.

En un intento por prevenir las ventas condicionadas y aumentar la transparencia, las normas regulatorias como la RDR y la MiFID II tienen como objetivo desglosar las tarifas que se cobran a los clientes. Este desglose da mayor transparencia ya que contribuye a que los individuos de alto patrimonio conozcan los distintos cargos y comisiones que se aplican y tomen decisiones más informadas. Sin embargo, algunos clientes que no estén acostumbrados a pagar un cargo adicional por servicios de asesoramiento podrían considerarlos demasiado costosos, lo cual podría llevar a que las firmas recuperen estos costos por otras vías, elaboren nuevos estándares de prestación de servicios o hasta se fusionen con otras firmas (o sean simplemente adquiridas), como analizamos en la página 34. Del mismo modo, otras normas regulatorias relativas a estándares fiduciarios uniformes, a los niveles de capacidad de los gestores patrimoniales y a la idoneidad de los productos podrían perjudicar a los clientes a través del cobro de comisiones y cargos más elevados o de una menor cantidad de opciones de productos y gestores patrimoniales.

Cumplir con estos requisitos y mantener estas conversaciones es aún más complicado en las culturas donde los clientes no están muy habituados a comunicar o documentar estos detalles personales y, a menudo, familiares, y no se sienten muy cómodos haciéndolo. Las firmas pueden reducir la tensión que generen estas interacciones transmitiéndole al cliente la solidez de sus respectivas culturas de cumplimiento regulatorio y su importancia para la reputación y perdurabilidad de la firma. Para orientar a los clientes en estos nuevos procesos, podría ser ventajoso para las firmas realizar inversiones específicas, por ejemplo, automatizando parte del proceso de incorporación de nuevos clientes, y contratando y capacitando gerentes de relaciones públicas experimentados y cualificados.

La plataforma integrada de gestión patrimonial y los servicios al cliente asociados se ven perjudicados

A medida que evolucionan las necesidades y la estructura demográfica de los clientes, se produce una transición a largo plazo en la industria de la gestión de inversiones hacia la gestión patrimonial integrada, en la que firmas de todas las regiones se posicionan y estructuran para ayudar a sus clientes en cada etapa de su vida financiera, desde la generación y preservación de su riqueza hasta la planificación para su jubilación y, finalmente, la transferencia intergeneracional de su riqueza y las causas filantrópicas.

Al mismo tiempo, algunas normas regulatorias destinadas a beneficiar a los clientes impiden que las firmas proporcionen la experiencia dinámica e integrada que esperan sus clientes. Por ejemplo, tal vez sea difícil para las firmas más pequeñas prestar servicios a sus clientes con necesidades de inversión internacionales debido a las dificultades y los costos asociados al cumplimiento de las distintas normas locales. Esto podría obligar a los clientes a considerar la posibilidad de relacionarse con más firmas para satisfacer todas sus necesidades, una situación que contrariaría su preferencia por un servicio único (véase la página 24) y les exigiría cumplir con un proceso de incorporación de clientes en cada firma con la que se relacionen.

A su vez, las dificultades en la prestación de un servicio de gestión patrimonial integral reducirían la rentabilidad de la firma. Hace tiempo que las firmas de gestión patrimonial utilizan una estructura de tarifa integral que toma en cuenta los ingentes costos fijos en que se incurre al ofrecer un conjunto completo de productos complementarios. Las iniciativas actuales para desglosar los cargos probablemente conduzcan a menor rentabilidad para las firmas que proporcionen servicios a los individuos de alto patrimonio en la franja de menor riqueza, que suelen utilizar en menor medida servicios de asesoramiento por los que se cobra una mayor tarifa.

LA COMPLEJIDAD REGULATORIA PROVOCA IMPORTANTES CAMBIOS EN EL PANORAMA DE LA GESTIÓN PATRIMONIAL

No cabe duda de que los efectos de las normas regulatorias están transformando la industria de la gestión patrimonial. A nivel macroeconómico, las firmas se enfrentan a importantes iniciativas, como las normas de Basilea III, que elevan los requisitos de capital, incrementando los costos de capital y liquidez, y ejerciendo presión sobre la rentabilidad. A nivel microeconómico, todas las firmas se enfrentan actualmente a numerosas normas regulatorias recientes que insumen enormes cantidades de tiempo, esfuerzo y recursos. Se está produciendo una transformación de la industria en tres dimensiones: la consolidación de la industria a medida que las pequeñas y medianas firmas intentan aumentar escala, la asimetría regional que crea una competencia desigual, y la complejidad regulatoria que provoca cambios en las proposiciones de valor y en los niveles de servicio ofrecidos a los clientes de alto patrimonio.

Consolidación de la industria a medida que las pequeñas y medianas firmas intentan aumentar escala

A medida que las firmas respondan a la presión que la mayor supervisión normativa ejerce sobre los márgenes de ganancia, el panorama de gestión patrimonial probablemente experimente cambios. Uno de los resultados de estos cambios será la mayor definición de objetivos, conforme las firmas asfixiadas por los crecientes costos regulatorios perfeccionan estrategias para destacar sus puntos fuertes y abandonan sectores menos prometedores. Para las pequeñas y medianas firmas, hasta los requisitos en apariencia sencillos, como la actualización de las comunicaciones con los inversionistas para facilitar su comprensión, suponen un desafío importante. Las firmas pequeñas y los asesores financieros independientes, abrumados por la carga regulatoria, podrían tener dificultades para sobrevivir debido a su falta de escala y

optar por fusionarse con otras firmas para ayudar a racionalizar los costos de cumplimiento regulatorio en una base de clientes y activos más amplia. Otra alternativa para las pequeñas firmas podría ser el desarrollo de ofertas específicas que resulten más atractivas para la población de muy alto patrimonio.

A medida que las pequeñas firmas se redireccionen, la potencia competitiva podría trasladarse a las firmas más grandes, en particular las líderes del mercado, que gozan de ganancias ingentes y de la capacidad de incurrir en gastos discrecionales. Las grandes firmas, en particular las líderes del mercado, suelen estar mejor posicionadas que las pequeñas y medianas firmas debido a que están en mejores condiciones de realizar las inversiones necesarias en el sector de cumplimiento regulatorio y, al mismo tiempo, invertir en otras áreas estratégicas. Las firmas que han mantenido una buena reputación, mientras otras se han desplomado, también estarán en condiciones de aprovechar su prestigio para atraer nuevos clientes y activos. La reputación se ha convertido en un factor determinante para los clientes al momento de optar por una firma en particular. En todo el mundo, el 48,4% de los individuos de alto patrimonio manifestó su disposición a pagar más por los servicios de una firma que tuviera una buena reputación, mientras que en los mercados emergentes tales como América Latina, Oriente Medio y África, este porcentaje se elevó a casi el 70%.

En todo el mundo, la industria de gestión patrimonial está preparada para una consolidación, en un contexto en el que los bancos que intentan apuntalar sus coeficientes de capital para cumplir con la normativa Basilea III analizan la posibilidad de escindir sus negocios secundarios. Las firmas también podrían optar por dejar de prestar servicios en ciertos mercados ante las limitaciones regulatorias que imponen las regiones. Un ejemplo de la actividad de consolidación es la adquisición de Julius Baer de las divisiones de gestión patrimonial fuera de Estados Unidos propiedad de Bank of America Merrill Lynch, compra que le proporcionará a esta firma una base sólida en Asia. Han existido iniciativas de consolidación similares en otros mercados de Asia Pacífico debido a que varias firmas que ingresaron en esos mercados no lograron obtener ganancias y se vieron obligadas a abandonarlos. En Estados Unidos, desde 2008 se han consolidado más de USD 3 billones en activos en firmas más grandes, consecuencia de tres importantes operaciones de fusión y adquisición. En dos de esos casos, la consolidación respondió a situaciones graves en las que el vendedor ya no podía sobrevivir por sí solo.

Es posible que en el nuevo entorno regulatorio las firmas medianas se encuentren en la situación más difícil. Limitadas por los bajos márgenes de ganancias y por la falta de escala, estas firmas son menos capaces de repartir los costos del cumplimiento regulatorio a través de una base más amplia de activos y podrían dar la impresión de no contar con el conjunto de servicios complejos (de variedad y amplitud de ofertas) ni con los servicios personalizados orientados a un nicho en particular que muchos individuos de alto patrimonio —en particular los que se encuentran en las franjas de mayor riqueza— exigen y esperan.

La asimetría regional crea una competencia desigual

Para las firmas que operan en todo el mundo o tienen planes de expandirse fuera de sus países de origen, los cambios regulatorios mundiales plantean una gran dificultad. A medida que se expande el alcance de las normas regulatorias con la labor de diversos entes reguladores, surgen problemas respecto a la armonización y la coherencia regional de las normas. No son solo las normas regulatorias las que difieren por país, sino también el efecto impositivo, las prácticas de gobierno, las plantillas de productos, las estructuras de presentación de informes, los sistemas jurídicos y los métodos aceptables en el ámbito del cumplimiento regulatorio.

Con los años, el desarrollo de los denominados sistemas de “pasaporte”, que promueven la distribución internacional de fondos mutuos, ha atemperado la fragmentación. Los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), por ejemplo, han logrado crear un marco regulatorio paneuropeo aplicable a los fondos mutuos. Pero estos “pasaportes” no son aceptados en todo el mundo. En la región de Asia Pacífico, la inexistencia de un sistema de “pasaportes”, sumada a la dificultad de inscribir fondos y obtener licencias en toda la región, crea barreras importantes al ingreso de firmas en expansión. En general, la mayor parte de los mercados de Asia Pacífico plantea enormes obstáculos al ingreso de firmas internacionales debido a la competencia desigual que provocan las diferencias regulatorias.

Antes de incursionar en nuevos mercados, las firmas que estén interesadas en operar a nivel mundial deben asegurarse de contar con una sólida infraestructura regulatoria que incluya expertos en cumplimiento regulatorio con un profundo conocimiento de las normas locales y sistemas informáticos capaces de dar soporte a las normas regulatorias. De no ser así, o si la capacidad existente no puede trasladarse fácilmente a los nuevos mercados, se puede optar por externalizar el área de cumplimiento regulatorio a firmas que posean la infraestructura y la experiencia regulatoria local necesarias. De esta forma, las firmas pueden concentrarse en sus servicios centrales de asesoramiento sabiendo que el proceso de cumplimiento regulatorio está en manos capaces y expertas. Además, las firmas internacionales que ingresan en nuevos mercados a través de adquisiciones deberían asegurarse —a través de un proceso de diligencia debida— de que la firma adquirida cuente con fuertes prácticas y controles regulatorios.

La complejidad regulatoria provoca cambios en las proposiciones de valor y en los niveles de servicio ofrecidos a los clientes de alto patrimonio

Debido a que las normas regulatorias vigentes afectan los modelos operativos y de ingresos arraigados, algunas firmas han decidido modificar la forma en la que habitualmente prestan servicio a sus clientes.

En el Reino Unido, por ejemplo, la Revisión de la Distribución Minorista exige a los gestores patrimoniales que desglosen los costos de los productos y del asesoramiento, y que pasen de modelos de comisiones por producto a modelos de ingresos basados en la divulgación inicial de sus comisiones por asesoramiento. En Australia, el programa denominado “Futuro del

Asesoramiento Financiero” incluye disposiciones similares. Como consecuencia de ello, las firmas están revaluando la manera en la que prestan servicio a sus clientes y articulan el valor de su asesoramiento, a fin de volver a capturar los ingresos perdidos a causa del cambio. Es probable que las firmas deban invertir en tecnología que dé soporte a modelos de servicio eficaces y económicamente rentables, en particular para los clientes ubicados en las franjas de menor riqueza.

La Revisión de la Distribución Minorista también tiene como objetivo elevar los estándares profesionales estableciendo estándares mínimos para los gestores patrimoniales que ofrecen asesoramiento independiente a sus clientes. Este requisito se traduce en ventajas para los clientes, como la de contar con profesionales más capacitados, y, además, identifica y aparta a las firmas y asesores de nivel inferior. Según la Autoridad de Servicios Financieros (FSA)¹⁸, es probable que alrededor del 18% de los asesores financieros independientes abandone el mercado al no poder cumplir con el nivel de preparación exigida¹⁹. Si bien la presencia de gestores patrimoniales altamente capacitados y competentes en la materia favorece a los clientes, con la salida de algunos gestores, el servicio a algunos clientes podría verse interrumpido.

En Estados Unidos, las iniciativas orientadas a establecer un estándar fiduciario uniforme podrían tener efectos similares. El establecimiento de un único estándar fiduciario más estricto implicaría mayores costos operativos consecuencia de los nuevos requisitos educativos y de permisos aplicables a las firmas. En última instancia, es probable que estos costos se trasladen a los clientes y menoscaben los niveles de servicio. La Asociación Nacional de Asesores de Finanzas y Seguros (NAIFA²⁰, por sus siglas en inglés) concluyó que la imposición de un estándar fiduciario uniforme podría conducir a un menor acceso a los productos y a las opciones de productos disponibles y tendría un efecto negativo en la asequibilidad de los servicios al cliente. Este nuevo estándar también podría reducir las opciones de firmas y de formas de pago de los servicios disponibles para los inversionistas.

En general, las presiones regulatorias hacen que sea cada vez más difícil para las firmas prestar servicios a sus clientes con el mismo nivel de rentabilidad. Para hacer frente a esta situación, las firmas podrían ofrecer a los clientes con carteras pequeñas servicios de gestión de activos discrecionales y de ejecución únicamente, y destinar la mayor parte del tiempo dedicado al asesoramiento a los clientes que se ubican en las franjas de mayor riqueza.

A pesar de los grandes beneficios que presentan las normas regulatorias —como la mayor transparencia en el cobro de tarifas, la mayor capacidad de los gestores patrimoniales, los informes oportunos y la divulgación de información sobre los productos—, algunos clientes, en particular aquellos en las franjas de menor riqueza, podrían tener acceso a una menor cantidad de oferta de servicio a medida que las firmas procuran optimizar sus márgenes de ganancias. Los costos de muchas iniciativas de cumplimiento regulatorio, como la modernización de los procesos y las comunicaciones con el cliente, y la capacitación profesional continua de los gestores patrimoniales, son considerables y podrían incrementar la carga para las firmas y, en última instancia, para los clientes.

LAS NORMAS REGULATORIAS LLEVAN A LAS FIRMAS A REVALUAR SUS ESTRATEGIAS CLAVE

A medida que aumenta la cantidad de normas que afecta a las firmas de gestión patrimonial, pocas firmas podrán ofrecer con eficacia todo tipo de servicio de gestión patrimonial a todos los segmentos de clientes en todos los mercados geográficos. Ante la actual presión regulatoria, las firmas se ven en la necesidad de establecer una estrategia clara para el futuro. Al realizar inversiones impulsadas por las normas regulatorias, las firmas se esfuerzan por extraer valor incremental para sus clientes. Al marcar su curso, el desarrollo de una estrategia clara en las áreas que se mencionan a continuación ayudará a las firmas a superar este desafío:

Clientes meta

Muchas firmas ya no pueden ofrecer una gama completa de servicios a todos los segmentos de individuos de alto patrimonio. Esta situación las obliga a definir con claridad los segmentos de clientes a los que apuntan, tomando en cuenta la magnitud del impacto regulatorio en cada segmento y la importancia de cada segmento para la rentabilidad de la firma. Por ejemplo, si bien se ha encarecido el costo de prestar servicios a los clientes que se ubican en las franjas de menor riqueza, es probable que de este segmento, que crece raudamente, surjan clientes que en algún momento ascenderán a las franjas de mayor riqueza. Por ello, es necesario aplicar un enfoque equilibrado al seleccionar los segmentos meta.

También será importante que las firmas evalúen si su actual capacidad para prestar servicios a un segmento de clientes en particular sigue representando una ventaja frente a los competidores. Varias firmas han concluido, por ejemplo, que cumplir con la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras plantea más problemas que beneficios y, por ello, han dejado de ofrecer servicios a ciudadanos estadounidenses. Esta tendencia podría beneficiar a las firmas que han implementado procesos para cumplir con esta ley, ya que se encuentran en condiciones de atraer clientes estadounidenses rechazados por otras firmas y satisfacer sus necesidades.

Como punto de partida en este proceso, hemos identificado las principales diferencias de servicios por franja de riqueza a tener en cuenta a medida que el entorno regulatorio obliga a las firmas a tomar decisiones más orientadas a segmentos específicos de clientes:

- » Los individuos de alto patrimonio que se ubican en las franjas de menor riqueza (USD 1 millón a USD 5 millones) y en las de mayor riqueza (más de USD 20 millones) están muy satisfechos con los actuales servicios ofrecidos por sus firmas, y más de la mitad otorga a sus firmas una calificación superior al 70%. Entre las personas en la franja media de riqueza, este porcentaje es inferior al 48%. Esta amplia diferencia pone de manifiesto la oportunidad de que gozan las firmas de apuntar a segmentos específicos donde existe fuerte capacidad y valor, en lugar de tratar de prestar servicios a todos los segmentos.

¹⁸ Recientemente, la FSA fue dividida en dos agencias, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) y la Autoridad Reguladora Prudencial (PRA, por sus siglas en inglés).

¹⁹ “Baja la cantidad de asesores de inversión tras la adopción de la RDR”, *ftadviser.com*, 9 de enero de 2013.

²⁰ “Encuesta al Consumidor y a Miembros de NAIFA”, LIMRA International, 2010.

- » Los individuos de alto patrimonio ubicados en la franja de mayor riqueza son mucho más exigentes y esperan que las firmas cuenten con excelentes recursos humanos y una fuerte propuesta de valor en varios elementos del servicio, una expectativa que excluirá a muchas firmas desde un principio. En comparación con otros segmentos, los HNWI que poseen más de USD 20 millones en activos susceptibles de inversión dan prioridad absoluta a que las firmas cuenten con solidez y capacidad en una amplia gama de áreas de servicios, entre los que se incluyen los siguientes: transparencia en la estructura de comisiones y cargos, proceso de apertura de cuentas, comunicación del valor ofrecido, reputación sólida, informes detallados, personal de calidad, y asesoramiento, productos y servicios adecuados.
- » Los individuos de alto patrimonio en las franjas de menor riqueza, por el contrario, dieron una mínima importancia a estos criterios, con la excepción destacable del personal de calidad.

Geografías meta

Las firmas que ingresen en nuevos mercados sin tener en cuenta las normas regulatorias locales o la disponibilidad de conocimientos especializados jurídicos, fiduciarios, de asesoramiento y de cumplimiento regulatorio corren peligro de verse obligadas a dejar de operar por completo en dichos mercados o a fusionarse con otras firmas que cuenten con los conocimientos especializados necesarios. Antes de decidirse a comenzar a operar en nuevos mercados, es necesario realizar un análisis y una evaluación críticos de los recursos que tiene la firma en materia de cumplimiento de normas, incluido el acceso a expertos locales y sistemas informáticos sólidos.

Las firmas que tienen pensado operar en mercados emergentes, como Asia Pacífico y Oriente Medio, también deben tomar en cuenta las particularidades culturales de los individuos de alto patrimonio en estas regiones. Los clientes de alto patrimonio en estas regiones no suelen estar sujetos al alto nivel de escrutinio y de cargas que se exigen en los mercados desarrollados en materia de normas antilavado de dinero y de identificación del cliente. Como consecuencia de ello, las firmas que tengan la intención de expandirse en estas regiones tendrán que asegurarse de que los gerentes de relaciones públicas reciban la capacitación adecuada que les permita abordar con eficacia cualquier situación delicada que pudiera presentarse.

Las firmas sin el conocimiento del marco regulatorio local y la infraestructura de apoyo suficientes deberían reflexionar antes de invertir grandes cantidades de dinero en el establecimiento de nuevos centros de operación. También será importante prever la posible evolución de las normas regulatorias, ya que las normas con efectos considerados positivos suelen adoptarse también en otras regiones. Las firmas que operan en los mercados europeos, por ejemplo, deberían estar preparadas para la evolución de las normas regulatorias locales inspiradas por FATCA. Además, muchos de los ejecutivos que entrevistamos se mostraron preocupados por la avalancha de normas regulatorias anunciada.

En un contexto en el que los marcos regulatorios obligan a las firmas a reconsiderar sus estrategias regionales de expansión, nuestra encuesta les proporciona orientación sobre las áreas a las que deberían dar prioridad y las áreas en las que no debería comprometerse el servicio, en vista de las variadas disparidades regionales entre los individuos de alto patrimonio:

- » En todo el mundo, los HNWI consideran fundamental que el proceso de apertura de cuentas sea fluido. Si bien las nuevas normas regulatorias han afectado mucho el proceso de incorporación de nuevos clientes (véase la figura 22), las firmas no pueden darse el lujo de dejar que los cambios en este proceso perjudiquen a los clientes. Prácticamente la mitad de los individuos de alto patrimonio encuestados indicó que era posible que abandonaran sus actuales firmas si las calificaciones de servicio de incorporación de clientes se ubicaban por debajo del 59%, lo cual señala que las firmas corren peligro de perder activos y clientes si no logran mantener los actuales niveles de servicio al cumplir las normas regulatorias.
- » La idoneidad, un objetivo regulatorio clave, también es importante para los individuos de alto patrimonio. Cuando se les preguntó si pagarían más por mejores niveles de servicio relacionado con la oferta de productos, servicios y asesoramiento adecuados, más del 56% contestó afirmativamente, y fueron los individuos de los mercados emergentes los que se mostraron más inclinados a pagar mucho más. Por ello, será necesario que las firmas cuenten con personal de alto nivel para satisfacer las expectativas de idoneidad de los clientes. La carga regulatoria también es importante, ya que la responsabilidad de determinar la idoneidad recae en las firmas y los gestores patrimoniales, incluso cuando contradice los deseos expresos del cliente.
- » Como indicamos en la página 34, una fuerte reputación de marca puede ser un factor diferenciador, en particular en América Latina, Oriente Medio y África (y, en menor medida, en Asia Pacífico). Por eso, las firmas con una trayectoria demostrada en el ámbito del cumplimiento regulatorio deberían buscar la forma de transmitir este mensaje a posibles clientes. No obstante, este enfoque conlleva riesgos, debido a que incluso las firmas más destacadas en materia de cumplimiento regulatorio probablemente no tengan una trayectoria impoluta.

Existen oportunidades para que las firmas se distingan a través de inversiones menos tácticas y más estratégicas impulsadas por el cumplimiento regulatorio

En todo el mundo, las firmas en diferentes regiones que han realizado inversiones regulatorias adecuadas y oportunas han logrado transitar por este complejo entorno regulatorio con mayor facilidad que sus competidores. Estas inversiones tácticas, si bien no crean necesariamente oportunidades importantes de añadir valor para los clientes, ayudan a las firmas a satisfacer los requisitos de cumplimiento regulatorio (véase la figura 23).

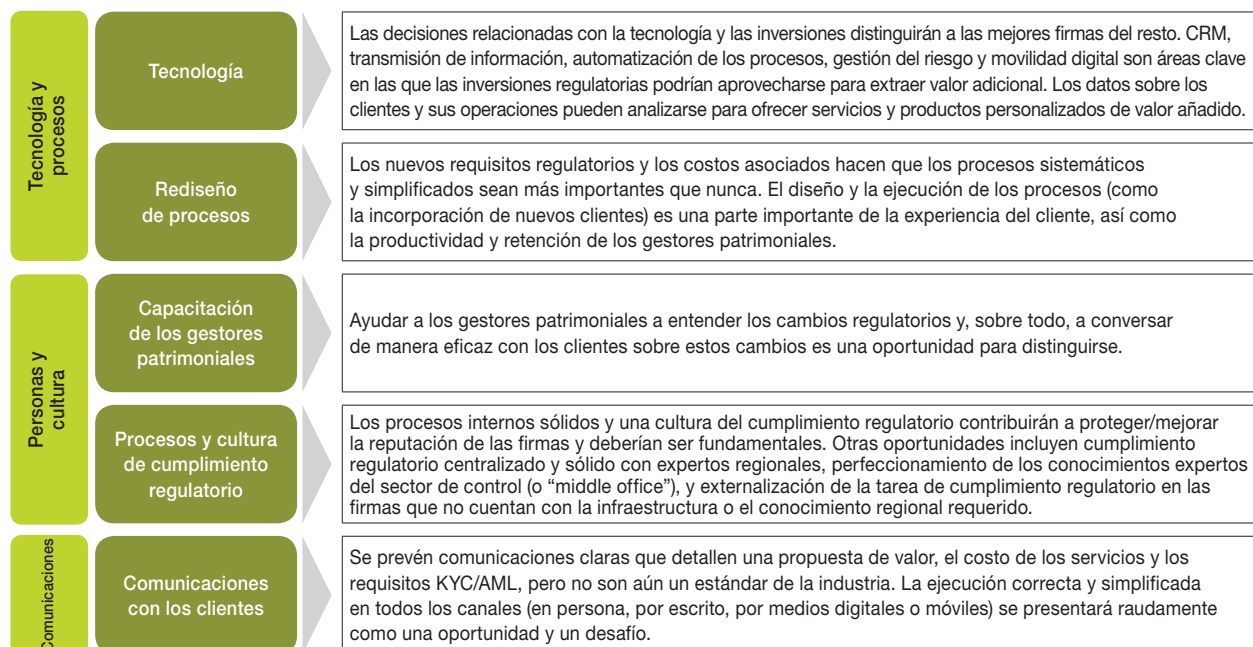
Los ejemplos de inversiones tácticas realizadas por las firmas se centran, en su mayor parte, simplemente en cumplir los requisitos regulatorios. Para extraer valor estratégico y una posible diferenciación competitiva de las inversiones regulatorias, se deben explorar más las áreas de la firma en las que podrían efectuarse transformaciones que generen eficiencias de negocio para las firmas y valor añadido para los clientes. Las decisiones e inversiones en áreas específicas, como la tecnología y los procesos, las personas y su cultura, y la comunicación con el cliente, probablemente proporcionen oportunidades con el mayor potencial de impulsar el valor estratégico (véase la figura 24).

FIGURA 23. Inversiones tácticas de las firmas



Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013; expertos en la materia de Capgemini, 2013.

FIGURA 24. Áreas de cumplimiento regulatorio que podrían impulsar el valor incremental



Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013.

Tecnología y procesos

Posiblemente los imperativos regulatorios sean el impulso que necesitan las firmas para realizar inversiones transformativas, y la tecnología, sobre todo, ofrece una gran oportunidad de convertir los esfuerzos regulatorios tácticos en ventajas estratégicas. Las inversiones en la gestión de la relación con el cliente, la automatización de procesos y la gestión del riesgo, por ejemplo, son todas necesarias para cumplir con las normas regulatorias. Si se realizan de forma estratégica, estas inversiones también pueden aprovecharse para extraer valor añadido tanto para las firmas como para los clientes. De hecho, las inversiones y decisiones más estratégicas relacionadas con la tecnología podrían distinguir a las mejores firmas del resto.

Analicemos, por ejemplo, el requisito de consolidar los registros antilavado de dinero de la línea de negocios en un marco antilavado integral que abarque a todo el banco. Al añadir el análisis de datos y clientes, la consolidación del sistema antilavado de dinero puede aprovecharse para mejorar la atención centrada en el cliente. Una de las principales firmas de Estados Unidos, por ejemplo, utilizó estos datos para analizar en profundidad los perfiles y las transacciones de sus clientes, y aprovechó los resultados obtenidos para sugerirles productos y servicios. Al realizar inversiones estratégicas similares, las firmas pueden convertir más obligaciones en oportunidades.

Además, las inversiones en automatización pueden aumentar la eficiencia de la firma y mejorar el servicio al cliente, en especial aquellas que permiten que los gestores patrimoniales dediquen menos tiempo a cuestiones relacionadas con el cumplimiento regulatorio, tiempo que podrán destinar a actividades que generen ingresos.

Las personas y la cultura

En última instancia, la fortaleza de una firma se sustenta en la fortaleza de su gente. No es de extrañar que los individuos de alto patrimonio hayan identificado a la capacidad del gestor patrimonial como su mayor prioridad (véase la página 16), y, por ello, contar con gestores patrimoniales experimentados y altamente capacitados es uno de los principales factores diferenciadores para las firmas de gestión patrimonial.

Para mejorar la capacidad, las firmas pueden perfeccionar sus programas de capacitación a fin de que no solo incluyan los nuevos requisitos regulatorios, sino que también fortalezcan la capacidad de los gestores patrimoniales de obtener sistemáticamente resultados coherentes con la propuesta de valor de la firma. Los gestores patrimoniales también deberían estar capacitados para adaptar la oferta mundial de servicios centrales a las necesidades de los clientes locales, como la financiación del comercio internacional en Francia o la negociación de materias primas en China. En muchos casos, una simple capacitación tal vez no sea suficiente en vista de los profundos conocimientos especializados necesarios, algo que obliga a las firmas a reevaluar sus procesos de contratación de personal. El ingreso en un mercado y las estrategias de expansión también pueden apoyarse en la contratación directa de equipos estratégicos (además de la creación de infraestructura) que brinden acceso a centros de reservas, productos y servicios novedosos, y conocimiento de la cultura local. Estos equipos locales deben crearse teniendo en cuenta la escalabilidad futura.

Las mejores firmas que operan en zonas geográficas diversas procurarán transmitir a los gestores patrimoniales su conocimiento sobre las prácticas culturales y las normas específicas de las áreas en las que operan. Este tipo de capacitación puede ayudar a los gestores patrimoniales a superar la resistencia cultural de los clientes al tipo de interrogatorio y solicitud de documentación que caracteriza a las principales normas regulatorias, en particular las normas de identificación del cliente y antilavado de dinero.

Además de contar con gestores patrimoniales experimentados, es fundamental que las firmas posean profundos conocimientos jurídicos y sobre el cumplimiento regulatorio, en particular en el sector de control (o “middle office”). Incluso con la automatización, el personal del sector de cumplimiento regulatorio tiene que aprobar o revisar decisiones, como aquellas relacionadas con la identificación del cliente, en varias etapas del proceso de incorporación de nuevos clientes o de otro tipo. Las complejidades que plantean los marcos regulatorios locales, la cultura, las jurisdicciones, la oferta de servicios y los segmentos de riqueza obligarán a estos individuos a tomar decisiones con más frecuencia. Las principales firmas no siempre acertarán pero, con el tiempo, desarrollarán un conjunto de precedentes operativos que se alinearán con enfoques de cumplimiento regulatorio basados en las normas y los principios.

El cambio más importante relacionado con las personas suele ser también el que más les cuesta conseguir a las firmas. Las principales firmas promueven el desarrollo y el fomento de una cultura de cumplimiento regulatorio que incluya valores, procesos y normas claros. Estos principios no solo deben ser adoptados por los directivos superiores, sino que deben inculcarse al personal de primera línea a fin de destacar el compromiso general de la firma con la confianza y la integridad.

Comunicaciones con los clientes

También será importante que las firmas establezcan y defiendan estrategias de comunicación claras que les permitan a los gestores patrimoniales mantener conversaciones constructivas con sus clientes sobre los requisitos regulatorios. Las firmas pueden comunicar con claridad que algunas de las dificultades que se presentan en el mantenimiento de las cuentas —en particular las solicitudes de información y documentación personal detallada— no están ligadas a sus propias políticas, sino que se trata de requisitos regulatorios vinculados con las normas de identificación de clientes y antilavado de dinero impuestos a toda la industria con el objetivo de proteger a los clientes, mantener la transparencia y reducir el riesgo.

De manera más sutil, es necesario que los gestores patrimoniales se aseguren de contener las expectativas de sus clientes, ya que los procesos más complejos resultado de las normas regulatorias insumirán más tiempo durante el servicio al cliente. La claridad en la comunicación ayudará a minimizar la frustración del cliente y a que este comprenda mejor sus responsabilidades en el actual entorno regulatorio.

Las contribuciones de todos los participantes pueden ayudar a minimizar la complejidad regulatoria

Las firmas que puedan incorporar el cumplimiento regulatorio a sus estrategias generales de negocios, y que no lo consideren de manera aislada, estarán en mejores condiciones de minimizar sus efectos financieros y de hacer frente a las futuras normas. Asimismo, los continuos esfuerzos de colaboración con las autoridades reguladoras y de educación de los clientes probablemente contribuyan considerablemente a pulir las asperezas del sistema regulatorio (véase la figura 25).

El apoyo de las autoridades reguladoras podría ser de gran valor para las firmas y los clientes en la implementación eficaz de las normas regulatorias. Las autoridades reguladoras podrían evaluar la posibilidad de facilitar la organización de talleres que abarquen a toda la industria y en los que participen todas las firmas, tal como ocurre principalmente a nivel local, y podrían también colaborar más estrechamente con otros organismos de la industria, como la Asociación de la Industria de Valores y Mercados Financieros (SIFMA, por sus siglas en inglés), en Estados Unidos, para arribar a soluciones colectivas. Los talleres podrían funcionar como otro canal a través del cual las autoridades reguladoras comunican las normas futuras o las modificaciones a las normas vigentes, con el objetivo de que las firmas dispongan de

suficiente tiempo para planear su implementación y compartir sus opiniones. Además, las autoridades reguladoras podrían evaluar la posibilidad de recopilar y compartir prácticas óptimas, y contribuir a las comunicaciones con los clientes sobre la industria para delinear las responsabilidades de los clientes y las firmas. Un ejemplo destacable de una autoridad reguladora que ha adoptado este enfoque de colaboración con los ciudadanos, manteniendo la protección del cliente como prioridad, es la Autoridad Monetaria de Singapur. Donde sea posible, las autoridades reguladoras que colaboren con los clientes en todo el proceso regulatorio, desde el diseño hasta la evaluación de sus efectos y su supervisión, estarán en condiciones de promover un cambio positivo en la industria.

Uno de los mayores desafíos regulatorios para la industria de gestión patrimonial es el aumento de la asimetría regulatoria regional. Los clientes de todo el mundo se encuentran sujetos a estándares diferentes cuando interactúan con firmas de regiones diferentes. Estas disparidades también aumentan la complejidad que enfrentan las firmas que operan en varias regiones. Los estándares regulatorios mundiales podrían contribuir a una competencia en mayores condiciones de igualdad y, por sobre todo, a que las firmas ofrezcan una experiencia positiva al cliente con mayor facilidad y de una forma más económicamente rentable.

FIGURA 25. Principales participantes en la implementación eficaz del cumplimiento regulatorio



Fuente: Análisis de Capgemini, 2013; entrevistas a ejecutivos WWR, 2013.

Si bien los clientes tienen razón en exigir niveles elevados y constantes de servicio a medida que las firmas hacen frente a esta carga de cumplimiento regulatorio, también pueden contribuir a la adaptación a los cambios regulatorios. Para los clientes que mejor comprendan la importancia del cumplimiento regulatorio será relativamente fácil responder a diferentes solicitudes de información de sus gestores patrimoniales, lo cual, en última instancia, permitirá que reciban soluciones y asesoramiento eficaces. Asimismo, la carga administrativa inicial para los clientes podría valer la pena considerando los beneficios que ofrecen las empresas que cuentan con prácticas de negocios sólidas, transparentes y que cumplen con las normas regulatorias. No obstante, corresponde a las firmas comunicar este razonamiento y, sobre todo, desarrollar, comunicar y satisfacer los estándares de servicio y experiencia ofrecidos al cliente.

Dada la complejidad y las variaciones regionales de las normas regulatorias, muchas de las firmas adoptan un enfoque táctico de cumplimiento regulatorio único ante estos requisitos. El actual entorno regulatorio ofrece a las firmas la oportunidad de ir mucho más allá y de examinar detenidamente varios aspectos de sus operaciones, tales como determinar quiénes son sus principales clientes y cómo cobran los servicios que prestan, así como la forma en que invierten estratégicamente en tecnología.

Las firmas desempeñan una función importante al asistir a los reguladores en sus esfuerzos por mantener los mercados limpios y mejorar la reputación de la industria. A través de la adhesión a estándares bien diseñados de cumplimiento regulatorio, pueden contribuir activamente a la protección de los clientes y al bien común. Incluso a expensas de un impacto financiero a corto plazo, las firmas y los gestores patrimoniales deberían ante todo pensar en el interés superior de sus clientes y proteger la reputación de la firma. Encontrar el equilibrio adecuado entre una cultura de cumplimiento regulatorio y la rentabilidad es un proceso continuo y delicado. Si se lleva a cabo de manera estratégica, podría permitir que las firmas aprovechen las oportunidades que puedan surgir y saquen ventaja a sus competidores.

En última instancia, la carga regulatoria no desaparecerá sino que probablemente aumentará. Las firmas que tomen decisiones y realicen inversiones que incorporen los cambios regulatorios a nivel estratégico en lugar de táctico podrán beneficiarse de las eficiencias y de una mayor capacidad de satisfacer y superar las necesidades y expectativas de sus clientes.

Quisiéramos agradecer a las siguientes personas por contribuir a la elaboración de este informe:

William Sullivan, Karen Schneider, David Wilson y Chirag Thakral de Capgemini, por haber liderado el proyecto del informe de este año; Sivakanth Dandamudi, Vamsi Gullapalli, Bhaskar Sriyapureddy, Shradha Verma y Chris Costanzo, por las tareas de investigación, compilación, y redacción de las conclusiones, y por haber aportado un análisis profundo del mercado; y Willem-Boudewijn Chalmers-Hoynck-van-Papendrecht, Brendan Clarke, Bhushan Joshi, Claire Sauvanaud, Tej Vakta, Mark Wales y miembros del área de gestión patrimonial de Capgemini por sus conocimientos y perspectivas de la industria. También a Vanessa Baille, Mary-Ellen Harn, Matt Hebel, Unni Krishnan, Martine Maitre, Sourav Mookherjee, Stacy Prassas, Erin Riemer y Sunoj Vazhapilly por su constante apoyo global.

J-F Courville, Mark Fell, Kathy Engle, Aishling Cullen, Claire Holland, y Aimee Wong de RBC Wealth Management, que aportaron dirección, acceso, perspectiva de la industria y análisis para garantizar el desarrollo de los temas abordados en relación con la industria de servicios financieros, además de planificar el lanzamiento del informe; y David Agnew, Katherine Gibson, Barend Janssens, Donna Meyers, Gay Mitchell, John Montalbano, Paul Patterson, Stuart Rutledge, Tom Smee, Richard Sheldon, John Taft, Ingrid Versnel, Eric Lascelles, Jim Allworth, Janet Engels, Samir Dewan, Evelyn Koh, Frank Lippa, Li Li Seah, Francine Blackburn y otros ejecutivos sénior de RBC, que aportaron asesoramiento especializado sobre tendencias de la industria. Asimismo, quisiéramos agradecer a: Paul French, Sanam Heidary, Tammy Benson, Jennifer Dela-Cruz, Edith Galinaitis, Peter Hoflich, Bev MacLean y Jamie Steiner por su apoyo en general. También agradecemos a los expertos regionales de Capgemini, RBC Wealth Management y a otras instituciones que participaron en las entrevistas a ejecutivos para validar las conclusiones y añadir profundidad al análisis.

A Scorpio Partnership, dirigida por Sebastian Dovey y Cath Tillotson, por la gran colaboración prestada en la elaboración y el desarrollo de nuestra nueva Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio, la encuesta sobre los individuos de alto patrimonio de mayor alcance y amplitud de la historia.

Y también extendemos un agradecimiento especial para aquellas firmas y autoridades reguladoras que nos proporcionaron información sobre sucesos que están afectando a la industria de la gestión patrimonial en todo el mundo.

Entre las firmas participantes que han dado su consentimiento para ser mencionadas en este informe se encuentran las siguientes:

ABN AMRO Bank (Luxemburgo) S.A.; ABN AMRO MeesPierson; ABN AMRO Private Banking International; AFM (Autoridad de los Mercados Financieros); la Asociación de Bancos Extranjeros de Suiza; Banif Banca Privada; Bank Insinger de Beaufort N.V.; Bankhaus Lampe KG; Banque de Luxembourg; Banque Degroof Bank; Banque Havilland; Banque Privée Espirito Santo; Belfius Private Banking; BNP Paribas Wealth Management Asia; BNP Paribas Wealth Management Luxembourg; BNP Paribas Wealth Management España; BNYM Mellon; BSI AG; CIBC Wealth Management; Citibank (Suiza) AG; Debtwire; DZ PRIVATBANK S.A.; Geneva Financial Center; HSBC Private Bank; HSBC Trinkaus & Burkhardt AG; ING Private Banking; ING Private Banking Belgium; J.P. Morgan (Suisse) SA; Killeen Holdings; Lombard Odier; Lombard Odier & Cie (Suiza); National Bank of Abu Dhabi; Petercam; Pictet & Cie; Rabobank Private Banking; RBS Private Banking India; Religare Macquarie Private Wealth; Robeco Group; Royal Bank of Canada; Scotiabank; SNS Securities; Sotheby's North & South America; Theodoor Gilissen Private Bankers; Swiss Bankers Association; Swiss Private Bankers Association; Van Lanschot Bankiers.

Apéndice A

METODOLOGÍA

DIMENSIONAMIENTO DEL MERCADO

El *Informe sobre la riqueza en el mundo 2013* abarca a 71 países incluidos en el modelo de dimensionamiento del mercado, que representan más del 98% del ingreso nacional bruto mundial y el 99% de la capitalización bursátil mundial.

Calculamos el tamaño y el crecimiento de la riqueza en varias regiones utilizando la metodología de la curva de Lorenz de Capgemini, creada originalmente en los años ochenta durante procesos de consultoría. Además, se realiza una actualización anual para calcular el valor de la riqueza susceptible de inversión de los individuos de alto patrimonio a nivel macroeconómico.

El modelo comprende dos etapas: primero, se calcula la riqueza total por país y, luego, se distribuye esta riqueza entre la población de adultos de cada país. Calculamos la riqueza total por país usando estadísticas de la contabilidad nacional de fuentes reconocidas, tales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, a fin de identificar la cantidad total de ahorro nacional cada año. Estas se suman a lo largo del tiempo para llegar a la riqueza total acumulada del país. Dado que esta medida considera los activos financieros a valor contable, las cifras finales se ajustan en función de los índices bursátiles mundiales para reflejar el valor de mercado de la porción de la riqueza en poder de los individuos de alto patrimonio que corresponde a la renta variable.

La distribución de la riqueza por país se basa en la relación entre riqueza e ingresos sintetizada en fórmulas. Los datos sobre distribución del ingreso son proporcionados por el Banco Mundial, la Economist Intelligence Unit y las estadísticas nacionales de los países. Posteriormente, utilizamos las curvas resultantes de Lorenz para distribuir la riqueza entre la población de adultos de cada país. Para cuantificar la riqueza susceptible de inversión como porcentaje de la riqueza total, utilizamos las estadísticas de los países con datos disponibles para calcular sus cifras de riqueza susceptible de inversión y extrapolamos estos resultados al resto del mundo. Todos los años perfeccionamos nuestro modelo macroeconómico analizando factores adicionales de la economía interna que puedan incidir en la creación de riqueza. También trabajamos con colegas de todo el mundo para evaluar mejor el impacto de las políticas fiscales y monetarias de cada país en la generación de riqueza en poder de individuos de alto patrimonio a la largo del tiempo.

Nuestras cifras de activos susceptibles de inversión incluyen el valor de las tenencias de *private equity* contabilizadas a valor contable, además de todas las formas de acciones cotizadas, bonos, fondos y depósitos en efectivo. Las cifras no incluyen los artículos de colección, bienes consumibles, bienes de consumo duraderos y bienes inmuebles usados como residencias principales. Las inversiones offshore teóricamente se contabilizan, pero sólo en la medida en que los países estén en condiciones de realizar estimaciones precisas de los flujos relativos de bienes e inversiones que entran y salen de sus jurisdicciones. También contabilizamos los ahorros no declarados.

Debido a las fluctuaciones cambiarias en los últimos años, en especial en relación con el dólar estadounidense, calculamos el impacto de las fluctuaciones de las divisas en nuestros resultados. A partir de nuestro análisis, concluimos que nuestra metodología es robusta y que las fluctuaciones cambiarias no tienen un efecto significativo sobre los resultados.

ENCUESTA MUNDIAL SOBRE LAS PERSPECTIVAS DE LOS INDIVIDUOS DE ALTO PATRIMONIO DE 2013

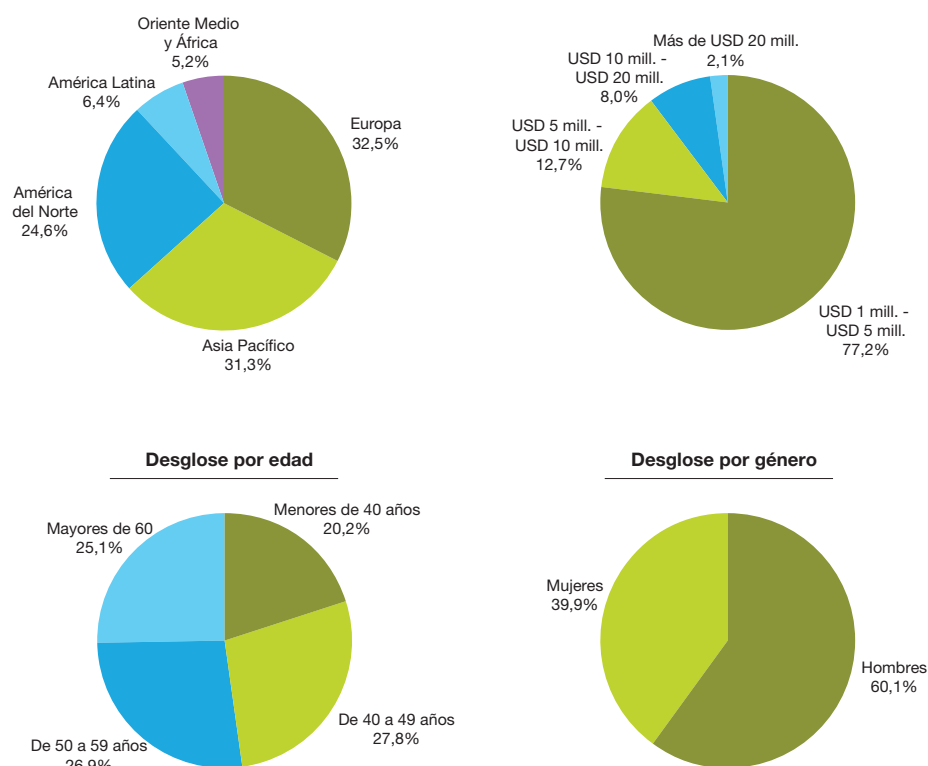
La nueva Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio de 2013 confeccionada por Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership abarcó a más de 4400 individuos de alto patrimonio de 21 de los principales mercados de riqueza en América del Norte, América Latina, Europa, Asia Pacífico, Oriente Medio y África. La demografía de los encuestados desglosada por región, edad, género y franja de riqueza se incluye en la figura M1. La encuesta también comprendió la franja de riqueza de USD 0,5 millones a USD 1 millón, y el número total de respuestas a la encuesta superó las 5600.

La Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio, una de las encuestas de individuos de alto patrimonio de mayor alcance, se realizó en febrero y marzo de 2013 con la colaboración de Scorpio Partnership, firma con 15 años de experiencia en la realización de entrevistas a asesores profesionales y clientes privados en la industria de la gestión patrimonial.

La encuesta se centró principalmente en tres áreas clave: la confianza, la asignación de activos y el comportamiento de los individuos de alto patrimonio. La primera área analiza los niveles de confianza de los individuos de alto patrimonio en los principales participantes de la industria, tales como las firmas de gestión patrimonial, los asesores y gestores patrimoniales individuales, los mercados financieros, y las instituciones y entes reguladores. La segunda área, la "asignación de activos", midió los patrones actuales y futuros de asignación de activos de los individuos de alto patrimonio de todo el mundo, incluidas las inversiones emocionales. La tercera y última área, el "comportamiento de los individuos de alto patrimonio", analizó las preferencias y comportamientos de estos individuos en cuanto a sus objetivos y enfoques en materia de gestión patrimonial, sus relaciones con los gestores patrimoniales y el tipo de servicio que esperan recibir.

Para calcular los valores regionales y mundiales, las ponderaciones por país y región se basaron en la participación respectiva en la población mundial de individuos de alto patrimonio, a fin de garantizar que los resultados de la encuesta fueran representativos de la población real de individuos de alto patrimonio.

FIGURA M1. Desglose demográfico de la Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio, 1T de 2013



Fuente: Encuesta Mundial sobre las Perspectivas de los Individuos de Alto Patrimonio 2013 de Capgemini, RBC Wealth Management y Scorpio Partnership.

La información aquí incluida se obtuvo de diversas fuentes. No garantizamos su precisión o integridad, como tampoco la exactitud o integridad del análisis que se relaciona con ella. Este informe se presenta para distribución general y se ofrece exclusivamente con fines informativos. Toda persona que actúe en función de su contenido lo hace por su exclusiva cuenta y riesgo.

Apéndice B

GLOSARIO DE LAS PRINCIPALES NORMAS REGULATORIAS QUE AFECTAN A LAS FIRMAS DE GESTIÓN PATRIMONIAL Y SU ORIGEN GEOGRÁFICO

Norma / iniciativa regulatoria	Origen	Breve descripción
Identificación del cliente (KYC, por sus siglas en inglés)	Mundial	Normas regulatorias que establecen la recopilación de información detallada y amplia del cliente para impedir las transferencias de fondos ilícitos y prevenir las prácticas de evasión impositiva.
Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por sus siglas en inglés)	Mundial	Su objetivo es desarrollar una serie única de principios de información financiera comprensibles, exigibles, de alta calidad y aceptados en todo el mundo por razones de interés general.
Acuerdos impositivos offshore de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	Mundial	Los centros offshore que suscriban estos acuerdos con un país determinado tendrían que compartir la información financiera y de inversión que posean sobre los ciudadanos de dicho país.
Basilea III	Mundial	El marco regulatorio Basilea III impone requisitos estrictos de liquidez y capital a las instituciones financieras que ofrezcan servicios bancarios a los clientes.
Antilavado de Dinero (AML, por sus siglas en inglés)	Mundial	Normas regulatorias estrictas que tienen como objetivo frenar las prácticas de lavado de dinero que se utilizan principalmente para financiar el terrorismo, el narcotráfico y otras actividades ilegales.
Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM)	UE	El objetivo de los OICVM es generar eficiencias en la gestión de fondos y proteger más a los inversionistas proporcionando información sobre los productos de manera simplificada.
Productos Preempaquetados de Inversión Minorista (PRIIP, por sus siglas en inglés)	UE	Esta norma regulatoria exige a todos los productores de inversiones que preparen un Documento de Información Clave (KID, por sus siglas en inglés) por cada producto de inversión. Además, estos documentos deben confeccionarse de manera uniforme para que puedan compararse fácilmente.
Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID II, por sus siglas en inglés).	UE	Esta directiva exige a las firmas que declaren el carácter de sus productos y den a conocer sus cargos desde un principio.
Directiva relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (Directiva GFIA)	UE	Esta directiva incluye normas relacionadas con varios aspectos financieros, como el cálculo de los activos gestionados, el conflicto de intereses, la gestión del riesgo y la liquidez.
Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR, por sus siglas en inglés)	UE	El objetivo de esta reglamentación es regular el mercado de instrumentos derivados extrabursátiles y promover la reducción del riesgo sistémico y una mayor transparencia.
Revisión de la Distribución Minorista (RDR, por sus siglas en inglés)	Reino Unido	Este marco regulatorio incluye disposiciones sobre la divulgación de los cargos cobrados y los niveles mínimos de capacidades profesionales de los gestores patrimoniales.
Trato Justo a los Clientes (TCF, por sus siglas en inglés)	Reino Unido	La TCF tiene como objetivo elevar los estándares aplicables a la labor de las firmas y, además, incorpora cambios que favorecen a los clientes y mejoran la confianza en la industria de servicios financieros.
Ley Dodd-Frank y norma Volcker	EE.UU.	La ley Dodd-Frank abarca áreas extensas de la industria de servicios financieros y aborda cada aspecto de los servicios financieros en Estados Unidos, como la protección de los consumidores, la estabilidad financiera, la regulación de los fondos privados, las operaciones de las firmas por cuenta propia, los instrumentos derivados y el gobierno corporativo.
Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras (FATCA, por sus siglas en inglés)	EE.UU.	FATCA establece que las firmas extranjeras que ofrecen servicios financieros a ciudadanos estadounidenses estarían obligadas a comunicar de forma directa al Servicio de Recaudación Impositiva de Estados Unidos la información financiera de estos clientes o, de lo contrario, estarían sujetas a una retención impositiva del 30%.
Futuro del Asesoramiento Financiero (FOFA, por sus siglas en inglés)	Australia	El programa FOFA establece directrices relativas a varios aspectos, tales como una posible prohibición de estructuras remunerativas en conflicto, que incluye las comisiones, así como estándares fiduciarios aplicables a los gestores patrimoniales.

CAPGEMINI FINANCIAL SERVICES

Con más de 125.000 empleados en 44 países, Capgemini es uno de los principales proveedores de servicios de consultoría, tecnología y externalización. Los ingresos mundiales del Grupo en 2012 ascendieron a EUR 10,3 mil millones. Junto a sus clientes, Capgemini elabora y proporciona soluciones tecnológicas o de negocios que se adaptan a sus necesidades y que producen los resultados deseados. Capgemini, una organización sumamente multicultural, ha creado su propia experiencia de trabajo, denominada Collaborative Business Experience™, y se sirve de su modelo de generación global, Rightshore®.

El área de gestión patrimonial de Capgemini puede ayudar a las firmas desde la estrategia hasta la implementación. A partir de nuestros conocimientos singulares del tamaño y potencial de los mercados objetivo en el mundo, ayudamos a los clientes a implementar nuevas estrategias, adaptar sus modelos de trabajo, y asegurar que las soluciones y los costos sean adecuados en relación con las expectativas de ingresos y rentabilidad. Asimismo, ayudamos a las firmas a desarrollar e implementar la infraestructura operativa —incluidos modelos operativos, procesos y tecnologías— necesarios para conservar a los clientes existentes y forjar nuevas relaciones.

Para obtener más información sobre nuestra empresa, visite www.capgemini.com/financialservices

Rightshore® es una marca registrada propiedad de Capgemini

Principales oficinas de Capgemini

Bombay	+91 22 675 57000
Bratislava	+ 421 2 444 556 78
Bruselas	+32 1 248 4000
Bucarest	+40 21 209 8000
Budapest	+36 23 506 800
Casablanca	+212 5 22 46 18 00
Charlotte	+1 704 350 8500
Ciudad de México	+52 5585 0324 00
Copenhague	+45 70 11 22 00
Cracovia (Centro BPO)	+48 12 631 6300
Dubái	+971 4 433 56 90
Dublín	+353 1 639 0100
Estocolmo	+46 853 68 5000
Fráncfort	+49 69829 010
Helsinki	+358 9 452 651
Lisboa	+351 21 412 2200
Londres	+44 207 7936 3800
Madrid	+34 91 657 7000

Milán	+39 024 14931
Nueva York	+1 212 314 8000
Oslo	+47 2412 8000
París	+33 1 49 67 30 00
Pekín	+86 10 656 37 388
Praga	+420 222 803 678
Rosemont	+1 847 384 6100
São Paulo	+55 11 3708 9100
Sídney	+61 292 93 4000
Singapur	+65 6224 6620
Taguig	+63 2 667 6000
Taipéi	+886 2 8780 0909
Toronto	+1 416 365 4400
Utrecht	+31 306 89 0000
Varsovia	+48 22 4647000
Viena	+43 1 211630
Zúrich	+41 44 560 2400

RBC WEALTH MANAGEMENT

RBC Wealth Management es una de las 10 firmas más grandes del mundo dedicadas a la gestión patrimonial*. RBC Wealth Management atiende directamente a clientes con grandes patrimonios pertenecientes a los segmentos de individuos de alto y muy alto patrimonio en Canadá, Estados Unidos, Latinoamérica, Europa, Oriente Medio, África y Asia, a quienes les ofrece una gama completa de soluciones bancarias, de inversión, fiduciarias y otras soluciones de gestión patrimonial. Asimismo, ofrece productos y servicios de gestión de activos directamente y a través de RBC y distribuidores externos a clientes institucionales y particulares, mediante la división RBC Global Asset Management (que incluye BlueBay Asset Management). RBC Wealth Management cuenta con más de CAD 593 mil millones de activos administrados, más de CAD 353 mil millones de activos gestionados y aproximadamente 4300 consultores financieros, asesores, especialistas en banca privada y agentes fiduciarios.

ROYAL BANK OF CANADA

Royal Bank of Canada (RY en TSX y NYSE) y sus subsidiarias operan bajo la marca principal RBC. Somos el banco más grande de Canadá tanto por activos como por capitalización de mercado, y uno de los principales bancos del mundo por capitalización bursátil. Somos una de las empresas de servicios financieros diversificados líderes en América del Norte y brindamos servicios de banca personal y comercial, gestión patrimonial, seguros, servicios a los inversionistas y de banca mayorista en todo el mundo. Empleamos aproximadamente a 80.000 empleados a tiempo completo y parcial que atienden a 15 millones de clientes particulares, empresariales, institucionales y del sector público en oficinas repartidas en Canadá, EE.UU. y otros 49 países. Para obtener más información, visite rbc.com.

Canadá

Oficinas en más de 140 localidades	855-444-5152
------------------------------------	--------------

Estados Unidos

Oficinas en más de 190 localidades	800-759-4029
------------------------------------	--------------

Principales oficinas de RBC Wealth Management en el mundo

Asia

Pekín	(+86-10) 5839 9300
Brunéi	(+673) 2 224366
Hong Kong	(+852) 2848 1388
Singapur	(+65) 6230 1888

Islas británicas

Guernsey	(+44) 1481 744000
Jersey	(+44) 1534 283000
Londres	(+44) 20 7653 4000

Caribe

Bahamas	(242) 702 5900
Barbados	(246) 429 4923
Islas Caimán	(345) 949 9107

Europa

Madrid	+(34) 91 310 00 13
Ginebra	+(41) 22 819 4242

Oriente Medio

Dubái	+(971) 4 3313 196
-------	-------------------

Sudamérica

Montevideo	+(598) 2 518 3200
Santiago	+(562) 2 956 4800
São Paulo	+55 11 3383-5200

* Índice de Referencia de los Principales Indicadores de Desempeño de Banca Privada Global 2012 (*Global Private Banking KPI Benchmark 2012*) de Scorpio Partnership.
En Estados Unidos, los títulos valores se ofrecen a través de RBC Wealth Management, una división de RBC Capital Markets, LLC, subsidiaria de propiedad total de Royal Bank of Canada.
Miembro de NYSE/FINRA/SIPC.



Para obtener más información, comuníquese con: **wealth@capgemini.com**

Para consultas de prensa dirigidas a Capgemini, comuníquese con:
Mary Ellen Harn al +1-704-359-7996

Para consultas de prensa dirigidas a Royal Bank of Canada, comuníquese con:
Claire Holland al +1-416-974-2239

WWR-0613